

الرقم التسلسلي:

جامعة سعيدة – الدكتور مولاي الطاهر
كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

أطروحة

مقدمة لنيل شهادة

دكتوراه الطور الثالث

التخصص : مالية وتجارة دولية

الفرع : العلوم التجارية

من طرف :

مخاشف سالم

عنوان الأطروحة:

تأثير السياسة النقدية على نظام سعر الصرف في الجزائر



أطروحة مناقشة بتاريخ 2024/06/26 أمام لجنة المناقشة المشكلة من :

الرقم	اللقب و الإسم	الرتبة	المؤسسة	الصفة
01	رملي محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	رئيسا
02	بوصلاح محمد عبد اللطيف	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	مشرفا
03	دياب زقاي	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	مشرفا مساعدا
04	خراف مختارية	أستاذة محاضرة – أ-	جامعة سعيدة – د مولاي الطاهر	ممتحنا
05	بوثلجة عبد الناصر	أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان – أبي بكر بلقايد	ممتحنا
06	طافر زهير	أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان – أبي بكر بلقايد	ممتحنا



إهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع :

إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله

إلى التي كانت الملاذ المأوى.. سر السعادة و النجوى.. إلى التي تحمل أحق كلمة
نطق به اللسان ويهتز لتضرعاتها عرش الرحمان . ووضعت تحت أقدامها الجنان..

إلى الغالية أمي أطال الله في عمرها

إلى أسرتي و أهلي

إلى كافة الأصدقاء كل بإسمه.. إلى كافة زملائي في الدراسة

إلى كل من قدم لي يد العون سواء من قريب أو بعيد

مخاشف سالم

الشكر و التقدير

الحمد لله سبحانه و تعالى الذي يسر لي ووفقني لإتمام هذا العمل المتواضع

أتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف أ.د. بوصلاح عبد اللطيف ومساعد المشرف أ.د. ذياب

زقاي اللذان لم يبخلا عليا بتوجيهاتهما في إتمام هذا العمل

كما أتقدم بالشكر لأعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة هذه الأطروحة

كما لايفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر و الإمتنان إلى كل أساتذة جامعة سعيدة ، وإلى كل من

ساعدني من قريب أو بعيد على إنجاز هذا العمل .

قائمة

المحتويات

الصفحة	العنوان
VI	إهداء
IV	شكر وتقدير
V	قائمة المحتويات
XI	قائمة الجداول
XIII	قائمة الأشكال
XVII	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
	الفصل الأول: السياسة النقدية و مقوماتها الحديثة
2	تمهيد
3	1.1. السياسة النقدية من منظور المدارس الاقتصادية المختلفة
3	1.1.1. النظرية النقدية التقليدية (نظرية كمية النقود)
6	2.1.1. النظرية النقدية الكينزية
9	3.1.1. النظرية النقدية المعاصرة (مدرسة شيكاغو)
12	4.1.1. توجهات أخرى للنظرية النقدية
12	1.4.1.1. المدرسة الكينزية الحديثة
13	2.4.1.1. مدرسة التوقعات الرشيدة (المدرسة الكلاسيكية الجديدة)
14	3.4.1.1. مدرسة إقتصاديات جانب العرض
15	2.1. الإطار النظري للسياسة النقدية
15	1.2.1. تعريف السياسة النقدية
17	2.2.1. أدوات السياسة النقدية:
17	1.2.2.1. الأدوات الكمية
22	2.2.2.1. الأدوات النوعية
24	3.2.1. قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية
24	1.3.2.1. قناة سعر الفائدة
24	2.3.2.1. قناة الائتمان
25	3.3.2.1. قناة سعر الصرف
26	4.3.2.1. قناة أسعار الأوراق المالية

27	5.3.2.1. قناة التوقعات
28	4.2.1. أهداف السياسة النقدية
28	1.4.2.1. الأهداف الأولية للسياسة النقدية
29	2.4.2.1. الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية
33	3.4.2.1. أهداف النهائية للسياسة النقدية
35	3.1. مقومات السياسة النقدية الحديثة
35	1.3.1. إستقلالية البنك المركزي
38	2.3.1. مصداقة وشفافية السياسة النقدية
40	3.3.1. سياسة إستهداف التضخم
41	4.1. تحديات السياسة النقدية في الدول النامية واتجاهاتها المعاصرة.
41	1.4.1. مدى فعالية السياسة النقدية في الدول النامية ومعوقاتها .
42	1.1.4.1. خصائص الدول النامية التي قد تضعف من أداء و فعالية السياسة النقدية.
43	2.1.4.1. تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في الدول النامية.
45	2.4.1. التحديات التي تواجهها السياسة النقدية في الدول النامية في ظل التغيرات المعاصرة
45	1.2.4.1. التغيرات العالمية المعاصرة ذات الصلة المباشرة مع السياسة النقدية.
47	2.2.4.1. التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في الدول النامية
48	3.4.1. فعالية السياسة النقدية من خلال عرض بعض تجارب الدول النامية .
49	1.3.4.1. السياسة النقدية (تجربة تونس).
53	2.3.4.1. السياسة النقدية (تجربة الأردن)
56	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني : سعر الصرف ، أنظمتة وعلاقته بالسياسة النقدية
58	تمهيد
59	1.2. ماهية سعر الصرف
59	1.1.2. سعر الصرف و أنواعه
59	1.1.1.2. تعريف سعر الصرف
61	2.1.1.2. أنواع سعر الصرف
62	2.1.2. أشكال ووظائف سعر الصرف
62	1.2.1.2. أشكال سعر الصرف
66	2.2.1.2. وظائف سعر الصرف

67	3.1.2. النظريات المفسرة لسعر الصرف
67	1.3.1.2. نظرية تعادل القوة الشرائية PPA
70	3.1.2. 2. نظرية تعادل أسعار الفائدة PTI
75	2.2. نماذج تحديد سعر الصرف
75	1.2.2. النموذج النقدي لسعر الصرف المرن
78	2.2.2. 2. النموذج النقدي للسعر المقيد الحركة لدرونبوش (Dornbusch)
82	3.2.2. نموذج تفاضل سعر الفائدة الحقيقي جيفري فرانكل (Jeffrey Frankel)
85	4.2.2. نموذج ميزان المحفظة المالية
87	3.2. أنظمة أسعار الصرف
87	1.3.2. تعريف نظام سعر الصرف
87	2.3.2. نظم سعر الصرف
88	1.2.3.2. أسعار الصرف في ظل أنظمة قاعدة الذهب
88	2.2.3.2. قاعدة المسكوكات الذهبية خلال الفترة 1820-1914
89	3.2.3.2. قاعدة السبائك الذهبية
90	3.3.2. أنواع أنظمة سعر الصرف
90	1.3.3.2. الترتيبات الثابتة لأسعار الصرف
93	2.3.3.2. نظام سعر الصرف الوسيط
95	3.3.3.2. سعر الصرف المرن (المعوم)
99	4.3.2. ترتيبات صندوق النقد الدولي لأنظمة سعر الصرف
100	1.4.3.2. الترتيبات الرسمية (De Jure) لصندوق النقد الدولي
105	2.4.3.2. الترتيبات الفعلية (De Facto) لصندوق النقد الدولي
105	3.4.3.2. إصلاح صندوق النقد الدولي ونظام سعر الصرف
106	4.4.3.2. الترتيبات الحديثة لأنظمة سعر الصرف
112	4.2. فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة الصرف المختلفة
112	1.4.2. نموذج ماندل - فليمينغ
113	1.1.4.2. نموذج مندل فلمنج في نظام صرف الثابت
118	2.1.4.2. نموذج مندل فلمنج في نظام صرف المرن
122	2.4.2. الثلاثية المستحيلة ل (Mundell)
125	خلاصة الفصل

	الفصل الثالث : دراسة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الجزائر
127	تمهيد
128	1.3. تطور أنظمة الصرف في الجزائر
128	1.1.3. مرحلة النظام الثابت (1962-1987)
129	2.1.3. مرحلة التسيير الديناميكي (1988-1994)
133	3.1.3. تطور نظام التعويم المدار للدينار الجزائري خلال الفترة (1994 - 2019)
135	2.3. واقع السياسة النقدية في الجزائر
135	1.2.3. السياسة النقدية قبل صدور قانون النقد و القرض 10 / 90
135	1.1.2.3. مرحلة إضفاء السيادة : (1962 - 1965)
137	2.1.2.3. مرحلة التأميم (1966 - 1969)
138	2.2.3. مرحلة الإصلاحات المالية والنقدية (1971 / 1989)
138	1.2.2.3. الإصلاح المالي لعام 1971
139	2.2.2.3. مرحلة الإصلاحات المالية والنقدية (الإصلاح النقدي 12/86 و تكييف الإصلاح 06/88)
139	3.2.2.3. الإصلاحات التي جاء بها قانون القرض والبنك لسنة 1986
139	4.2.2.3. قانون 1988 وتكييف الإصلاح
140	3.2.3. السياسة النقدية في ظل الإصلاحات (1990 - 1998)
141	1.3.2.3. قانون النقد والقرض 10 / 90
143	2.3.2.3. الإصلاحات النقدية في ظل الاتفاق مع المؤسسات المالية الدولية
148	4.2.3. أهم التعديلات على قانون النقد والقرض :
148	1.4.2.3. الأمر رقم 01/01 المتعلق بالنقد والقرض
148	2.4.2.3. الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض
149	3.4.2.3. الأمر 04/10 المتعلق بالنقد والقرض
150	4.4.2.3. الأمر 10/17 المتعلق بالنقد و القرض
150	3.3. إستعراض أدوات ومؤشرات السياسة النقدية في الجزائر
151	1.3.3. أدوات السياسة النقدية
151	1.1.3.3. الأدوات الغير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر
155	2.1.3.3. الأدوات الأخرى المستحدثة للسياسة النقدية في الجزائر
159	2.3.3. تطور أهم المؤشرات النقدية في الإقتصاد الجزائري
174	4.3. الدراسة القياسية لتأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الإقتصاد الجزائري

قائمة المحتويات

174	1.4.3. عرض وتعريف متغيرات الدراسة
174	1.1.4.3. التعريف بمتغيرات الدراسة
175	2.1.4.3. مصادر جمع بيانات الدراسة
176	3.1.4.3. نتائج الارتباط بين متغيرات النموذج
176	2.4.3. توصيف نموذج الدراسة
177	3.4.3. دراسة إستقرارية متغيرات الدراسة
184	4.4.3. تطبيق منهجية (ARDL) وإختبار السببية على نموذج الدراسة وتفسير النتائج
185	1.4.4.3. إختبار التكامل المشترك بإستخدام إختبار الحدود (Bound test)
186	2.4.4.3. تقدير نموذج ARDL
187	3.4.4.3. الإختبارات التشخيصية للنموذج المقدر
191	5.4.3. تقدير العلاقة طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ بإستخدام منهجية ARDL
196	خلاصة الفصل
198	الخاتمة العامة
203	قائمة المراجع
217	الملاحق

قائمة

الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
50	تطور معامل نمو السيولة المحلية للفترة 2010-2019	(1/1)
51	تغيرات نسب التضخم في الاقتصاد التونسي	(2/1)
51	تطور أسعار الصرف في تونس (الدينار مقابل الدولار)	(3/1)
54	تطور نسبة السيولة في الاقتصاد الأردني للفترة 2010-2019	(4/1)
54	تطور معدلات التضخم في الأردن للفترة 2010-2020	(5/1)
103	تطور ترتيبات أنظمة الصرف الرسمية (De Jure)	(1/2)
108	معايير التصنيف حسب (LYS)	(2/2)
111	تصنيف (Bubula et Other Robe) لأنظمة الصرف	(3/2)
111	ترتيبات أنظمة سعر الصرف حسب (Gosh et al., 1997) أنظمة الصرف الثابتة	(4/2)
116	أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة	(5/2)
117	أثر السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة	(6/2)
120	أثار السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف المرنة	(7/2)
129	العملات المرجحة المكونة لسلة العملات للدينار الجزائري	(1/3)
130	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية للفترة (1987-1992)	(2/3)
140	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1970 - 1989)	(3/3)
152	تطورات معدل إعادة الخصم خلال الفترة (2001-2016)	(4/3)
152	تطورات معدلات ومبالغ الاحتياطي الإجمالي خلال الفترة (2001 - 2016)	(5/3)
156	معدلات ونسب عمليات استرجاع السيولة خلال الفترة (2002 - 2016)	(6/3)
158	معدلات ونسب مساهمة التسهيلات في إسترجاع السيولة خلال الفترة (2005-2016).	(7/3)
175	مصادر بيانات الدراسة	(8/3)
176	مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج	(9/3)
181	نتائج إختبار (ADF) للسلاسل الزمنية محل الدراسة	(10/3)
182	نتائج إختبار (PP) للسلاسل الزمنية محل الدراسة	(11/3)
186	نتائج إختبار الحدود لعلاقة التكامل المشترك	(12/3)
187	نتائج إختبار LM - Test	(13/3)
187	إختبار ثبات التباين Pagan-Breusch-Godfrey	(14/3)
188	إختبار ثبات التباين ARCH	(15/3)

192	تقدير العلاقة قصيرة الأجل	(16/3)
194	تقدير العلاقة طويلة الأجل باستخدام منهجية ARDL	(17/3)

قائمة

الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
(1/1)	منحنى عرض النقود الكينزي	7
(2/1)	منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة	8
(3/1)	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار والأورو	52
(4/1)	تطور سعر صرف الدينار الأردني مقابل الدولار والأورو للفترة 2010-2019	55
(1/2)	آليات نموذج سعر الصرف المرتفع في نموذج (Dornbusch)	81
(2/2)	توزيع أنظمة سعر الصرف في أبريل 2006	104
(3/2)	تصنيف أنظمة الصرف حسب (Reinhart et Rogoff)	109
(4/2)	السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر صرف ثابت الحرية التامة لرؤوس الأموال	114
(5/2)	السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة غير تامة لرؤوس الأموال	115
(6/2)	السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركة تامة لرؤوس الأموال	116
(7/2)	السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركة غير تامة لرؤوس الأموال	117
(8/2)	السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن وحركة تامة لرؤوس الأموال	119
(9/2)	السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن وحركة غير تامة لرؤوس الأموال	120
(10/2)	السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن وحركة تامة لرؤوس الأموال	121
(11/2)	الثلاثية المستحيلة	122
(1/3)	التطور التاريخي لنظام سعر الصرف في الجزائر	131
(2/3)	بنية الجهاز المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض	147
(3/3)	تطور الكتلة النقدية (مليون دينار جزائري) خلال فترة 1990-2018	160
(4/3)	تطور معدل الصرف (الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي) خلال فترة 1990-2018	164
(5/3)	تطور معدل التضخم (نسبة مئوية) خلال الفترة 1990-2019.	166
(6/3)	تطور القروض الموجهة للاقتصاد و القروض الموجهة للدولة (مليون دينار جزائري)	169
(7/3)	نسبة القروض الموجهة للاقتصاد إلى الناتج الداخلي الخام و معدل نمو القروض الموجهة للاقتصاد	170
(8/3)	تطور معدلات الفائدة	172
(9/3)	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة في المستوى	177
(10/3)	نتائج دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة في المستوى	179
(11/3)	نتائج دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة بعد أخذ الفرق الأول	180
(12/3)	درجة الإبطاء المثلي	185

188	إختبار التوزيع الطبيعي للبوآقي	(13/3)
189	مقارنة القيم الحقيقية بالقيم المقدرة	(14/3)
190	نتائج إختبار (CUSUM)	(15/3)
190	نتائج إختبار CUSUM of Squares	(16/3)

قائمة

الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
222	bounds test نتائج إختبار الحدود	(1)
222	ARDL نتائج تقدير نموذج	(2)

المقدمة

العاملة

الإقتصاد العالمي عرف تغيرات كبيرة وسريعة في آن واحد بسبب التوسع الكبير خاصة في التجارة والمبادلات، الدولية وتزامنت هذه التغيرات مع التطور في وسائل الاتصال العالمية، مما دعا جل الاقتصاديات أن تعمل من أجل التنسيق بين جميع مكوناتها الاقتصادية وهذا للمحافظة على توازنها الداخلية والخارجية على حد سواء، وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية والوصول إلى تحقيق نمو اقتصادي معتبر يساهم في زيادة الاستثمارات خاصة، وكل هذا يتطلب توفر الموارد الاقتصادية المتاحة والاستفادة من مختلف المزايا التي تتسم بها عن باقي الاقتصاديات الأخرى.

فمع تحرير التجارة الخارجية وزيادة الانفتاح الاقتصادي أصبح من اللازم التعامل مع هذه التحولات بحذر و صرامة، و ذلك بانتهاج سياسة اقتصادية مبنية على أسس سليمة لمواجهة أي صدمة قد يتعرض لها الاقتصاد الوطني، لهذا ينبغي أن تنطلق السياسة الاقتصادية من اقتصاد السوق وفق صيغ أو معايير تتلاءم مع الواقع الاقتصادي و كذا الاجتماعي، لأن كافة دول العالم أصبحت تسير وفق اقتصاد السوق، ولتحقيق سياسة اقتصادية ناجعة يجب الارتكاز على ثلاثة عناصر هي: الأهداف، الأدوات و العامل الزمني، و عليه فالسياسة الاقتصادية تعتبر الجانب العملي للنظرية الاقتصادية.

ترتكز السياسة الاقتصادية على عاملان أساسيان هما: العرض الكلي والطلب الكلي، حيث يرى الكلاسيكيون أن العرض الكلي يمكن من خلاله معالجة أي اختلال اقتصادي، بينما يرى كينز أن الطلب الكلي يساهم في تخفيف الاختلالات الاقتصادية.

إن السياسة النقدية جزء أساسي من السياسة الاقتصادية بحيث احتلت السياسة النقدية مكانة هامة من بين السياسات التي تعتمد عليها الدول في تحقيق أهدافها المختلفة، حيث ظهرت مع ظهور البنوك المركزية وتطورت مع تطور النظريات التي قدمها الأدب الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية والنقدية وحالة عدم الاستقرار الاقتصادي التي شهدتها مختلف دول العالم خاصة النامية منها، والتي كان سببها ظهور مشكلات جديدة لم تكن معروفة من قبل مثل الكساد، التضخم وركود التضخمي.

تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات والتدابير التي تنتهجها السلطات النقدية للتأثير على العرض النقدي المتداول في الاقتصاد، وذلك بهدف التأثير على حجم الانفاق على السلع والخدمات المحلية و المستوردة في الاقتصاد الوطني، وبالتالي أحداث تغيرات في الطلب الكلي بما يحقق الأهداف النهائية المسطرة، وبما أن معظم البنوك المركزية يكون الهدف الأساسي لها استقرار الأسعار إلا أن العديد منها يسعى إلى تحقيق أهداف أخرى كرفع معدل نمو الاقتصاد، تحقيق الاستقرار في سعر الصرف.. الخ.

يمثل سعر الصرف وفق السياسة النقدية أدوات رئيسية في الإدارة الاقتصادية وفي السياسات تحقيق الاستقرار في معظم البلدان النامية خاصة، فسعر الصرف بمثابة مرآة عاكسة لقوة اقتصاد دولة ما، كما أنه مؤشر هام من مؤشرات التنافسية في الأسعار خاصة وأيضاً الإنتاج والاستثمار وحتى الاستهلاك، ومن المعروف أن تحديد سعر الصرف يخضع للنظام

السائد هذا الأخير الذي يعبر عن مجموعة القواعد التي توضح كيفية تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف. أي كيف يمكن للدولة أن تتصرف بشأن سعر الصرف. بحيث ميز الإقتصاديون بين ثلاثة أنواع من أنظمة الصرف ، يظهر بالدرجة الأولى نظام الصرف الثابت ، و نظام الصرف المرن ظهر بشكل كبير في عام 1971، وبين النظامين الثابت و المرن يوجد نظام آخر يجمع بين خصائص النظامين السابقين يطلق عليه نظام الصرف الوسيط .

كما أن هناك مجموعة من النظريات التي تحدد و تفسر سعر الصرف وهي المتغيرات التي تؤثر عليه منها (التضخم ، سعر الفائدة ، المضاربة ، ميزان المدفوعات ، التوقعات ... إلخ) مما جعلته يحتل مكانة هامة بين النظريات الاقتصادية ، كما أنه يعتبر من بين أهم أدوات السياسة الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الإقتصادي ، يتم ذلك من خلال مجموعة من الإجراءات تتمثل في التخفيض و الرقابة على سعر الصرف ، مجالس العملة، هذا كله من أجل تسييره بالطريقة المثلى و الحد من مخاطره .

شهدت الجزائر بعد الأزمة الاقتصادية التي مرت بها سنة 1986 والتي كشفت عن هشاشة التوازنات الاقتصادية الكلية، توجهها أساسيا في السياسة الاقتصادية من اقتصاد اشتراكي إلى اقتصاد حر، الأمر الذي تطلب تغيير واستحداث العديد من القوانين التي تخدم هذا التوجه، وبالأخص نظام صرف الدينار الجزائري، فمنذ إنشاء الوحدة النقدية الجزائرية سنة 1964، عرف سعر صرف العملة الوطنية عدة تغييرات وبدأ التحول من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف المرن نهاية سنة 1995 وبدأ في تطبيقه سنة 1996

إن الأزمة الاقتصادية التي عانت منها الجزائر في أواخر الثمانينات من القرن العشرين، دفعها إلى إجراء اتفاقيات مع صندوق النقد الدولي، تم من خلالها إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني، وأهم ما ميز تلك الفترة صدور قانون النقد والقرض 90/10، والذي شكل بداية الانطلاق نحو الإصلاحات المالية والمصرفية، وقد أصبحت الجزائر في طريقها نحو الانفتاح على العالم الخارجي.

إشكالية الدراسة : كما أشرنا سابقا أن الجزائر شهدت أوضاعا إقتصادية حرجة في أواخر القرن الماضي كان طابعها المميز ضعف النمو الاقتصادي ، وعجز وإختلال في التوازنات الداخلية و الخارجية ، ناهيك عن ارتفاع معدلات التضخم و البطالة ، كل هذا أدى بها إلى تبني العديد من الإصلاحات التي مست المنظومة المصرفية مع التفكير في سياسة إقتصادية تتلائم مع الإصلاحات المعتمدة ، بصفة ذاتية أو بمساعدة من طرف مؤسسات المالية الدولية ، بحيث هدفت أغلبها إلى إرساء قواعد **إقتصاد السوق** ، أذ تستخدم ضمن آلياتها السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق الاستقرار و النمو الاقتصادي ، من خلال التحكم في العرض النقدي وتحقيق مستوى ملائم في الأسعار ، كما تبنت السياسة النقدية نظام سعر صرف جديد يتماشى مع أهداف السياسة النقدية لأن قوة الاستقرار الاقتصادي يرتبط ارتباطا وثيقا بسعر صرف العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى . من هنا تتبلور إشكالية دراستنا في التساؤل التالي :

ما تأثير السياسة النقدية على إستقرار سعر الصرف في الجزائر؟

وللإجابة على إشكالية الدراسة تم وضع الفرضية التالية :

عدم تطبيق السياسة النقدية بكفاءة وفعالية يآثر سلبا على إستقرار سعر صرف الدينار الجزائري

أهداف الدراسة :

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى :

- تحديد المفاهيم الخاصة بالسياسة النقدية و سعر الصرف

- تحليل تطور كل من السياسة النقدية و سعر الصرف في الجزائر و محاولة تحديد أهم المراحل التي مرت بها وأهم العوامل التي أثرت على توجهات وقرارات السلطات النقدية .

- تقييم كفاءة وفعالية السياسة النقدية في تحقيق هدف إستقرار أسعار الصرف في الجزائري

أهمية الدراسة :

الدراسة تكتسب أهميتها من عمق الجدل الذي يتمحور حول تقلبات سعر الصرف ، كما يعتبر سعر الصرف حلقة الوصل بين العلاقات الإقتصادية الدولية ، كونه من أهم العناصر الأساسية في توجيه كافة المعاملات الخارجية للدول ، وهو يعكس الوضع الإقتصادي لأية دولة خارجيا ، بحيث أن إستقرار سعر الصرف يعكس مدى سلامة الأسس الإقتصادية و السياسات المالية والنقدية المتبعة وقدرتها على الإستجابة للصدمات الخارجية التي يتعرض لها إقتصاد الدولة

حدود الدراسة :

حدود الدراسة تنحصر في إطارين زماني ومكاني ، بالنسبة للإطار الزمني فقد تم تحديد الدراسة من سنة 1990 إلى غاية 2022 ، ولقد تم الإعتماد على هذه الفترة كونها بمثابة ميلاد السياسة النقدية الحقيقية في الجزائر، وذلك بصدور قانون النقد والقرض 10/90 ، كما أنها تتماشى مع الإصلاحات المالية و المصرفية التي قامت بها الجزائر بالإضافة إلى سياسات الإنفتاح الاقتصادي و الإندماج في الإقتصاد العالمي ، أما فيما يخص الإطار المكاني تركز هذه الدراسة على الإقتصاد الجزائري .

منهج البحث و الأدوات المستخدمة :

لإنجاز هذه الدراسة تم الإعتماد على :

المنهج الوصفي: بحيث تم الإعتماد على مختلف المعلومات و المصادر المتاحة من أطروحات وكتب وومجلات وقوانين وتشريعات تتعلق بالدراسة ، ثم بعد ذلك إسقاط الجانب النظري على واقع الإقتصاد الجزائري

المنهج التاريخي : وذلك من خلال سرد بعض الوقائع التاريخية فيما يخص تطور السياسة النقدية ونظام سعر الصرف بصفة عامة وفي الجزائر بصفة خاصة .

المنهج التحليلي : نعتمد على هذا المنهج في الدراسة القياسية من خلال إستخدام الأدوات و النماذج القياسية (نموذج ARDL) لإختبار تأثير السياسة النقدية على إستقرار سعر الصرف في الجزائر .

هيكل الدراسة:

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة وإختبار صحة الفرضيات قمنا بتقسيم الدراسة إلى مقدمة من خلالها قمنا بصياغة الإشكالية للموضوع ووضع فرضيات ثم ثلاثة فصول، بحيث تطرقنا من خلال **الفصل الأول** إلى السياسة النقدية وتطورها، أيضا التطرق إلى أدواتها وأهدافها وكذلك التطرق إلى مقومات الحديثة لسياسة النقدية لنختم الفصل بتحديات السياسة النقدية التي تواجهها الدول النامية ، أما بالنسبة إلى **الفصل الثاني** حولنا التطرق إلى سعر الصرف وأنواعه و أشكاله فيما بعد تعرضنا لمختلف الأنظمة وذلك بالتطرق إلى تطوره وأيضا علاقته بالسياسة النقدية، وفي **الفصل الثالث** تطرقنا إلى تطور كل من سعر الصرف و السياسة النقدية في الجزائر مع التطرق إلى أهم الإصلاحات التي قامت بها الجزائر خاصة بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90 لنختم الدراسة بالجانب التطبيقي لدراسة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، لنصل إلى الخاتمة التي تضمنت الإجابة على إشكالية الدراسة وإختبار الفرضيات .

الدراسات السابقة :

- دراسة (2010) Leili Nikbakht بعنوان :

Oil Prices and Exchange Rates : The Case of Opec

كان الهدف من هذه الورقة هو دراسة العلاقة طويلة لأجل بين سعر النفط و سعر الصرف الحقيقي لسبعة دول أعضاء أوبك (الجزائر ، أندونيسيا، إيران ، الكويت ، نيجيريا ، السعودية ، فنزويلا) بإستخدام بيانات شهرية خلال الفترة (2000-2007) بإعتماد على تقنية التكامل المشترك .

بحيث أظهرت النتائج أسعار النفط هي المصدر الرئيسي في تفسير تحركات سعر الصرف الحقيقي ، بمعنى أن هناك علاقة إيجابية بين سعر النفط و سعر الصرف الحقيقي في المدى لطويل .

- دراسة "خلو موسى بوخاري" تحت عنوان : "سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية تحليلية للآثار

الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010. تندرج هذه الدراسة ضمن السياسة الاقتصادية الكلية وتحديدأ في النقود الدولية، وتهدف إلى تحديد دور سياسة الصرف الأجنبي في رفع كفاءة السياسة النقدية من خلال القيام بدراسة تحليلية للعلاقة بين السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف الأجنبي وإسقاطها على واقع

الاقتصاد الجزائري، وذلك من خلال الإجابة على إشكالية هذه الدراسة المتمثلة في: "هل ساهمت سياسة الصرف الأجنبي في رفع كفاءة السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2007؟". وتوصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج أبرزها توضيح الدور الذي لعبته السياسة النقدية أثناء فترة برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي، من خلال تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي واستعادة التوازنات الخارجية، كما بينت الدور الكبير لسياسة الصرف في التأثير على التضخم من خلال سياسة التعديل المعتمدة على تخفيض قيمة الدينار والتي أوجدت صداها في تخفيض معدل التضخم سنة 1999، وكذلك أظهرت هذه الدراسة قوة التأثير الكبيرة لسياسة سعر الصرف على العرض النقدي بالمعنى الضيق والواسع في الجزائر، وأخيراً خلصت إلى أن هناك علاقة غير مباشرة بين سعر الفائدة وسعر الصرف في الجزائر.

دراسة (Akikina and Al-Hoshan, 2014) بعنوان :

Independence of Monetary Policy Under Fixed Exchange Rates: The Case Of Saudi Arabia

تعتبر هذه الدراسة نسخة معدلة من النموذج النقدي لميزان المدفوعات في ظل حرية حركة رأس المال ونظام سعر صرف ثابت في المملكة العربية السعودية، وبالتالي حاولت الدراسة اختبار استقلالية السياسة النقدية للبنك المركزي السعودي باستخدام بيانات سنوية للفترة الممتدة من 1960 إلى غاية 1994. ومن جانب آخر حاولت الدراسة اختبار أثر الانخفاض المتوقع لسعر صرف الريال السعودي في فترات الاضطراب على سلوك انخفاض رأس المال وأيضا سلوك المضاربين على السلع الاستهلاكية والرأسمالية في المملكة العربية السعودية.

توصلت الدراسة إلى أنه في أحسن الظروف تكون للسلطات النقدية في المملكة العربية السعودية سيطرة ضعيفة على المعروض النقدي، وهو ما يتوافق مع النموذج النقدي لميزان المدفوعات (عرض النقود متغير خارجي)، من جانب آخر، أيدت الدراسة الحجة القائمة أن سلوك المضاربين على السلع الاستهلاكية والرأسمالية في المملكة العربية السعودية يتأثر بانخفاض سعر صرف ذلك تشير نتائج الدراسة إلى أن هناك تأثير موجب ومعنوي لانخفاض سعر الصرف على الريال، ومع حركة رؤوس الأموال في المملكة العربية السعودية.

- دراسة حولية يحيى (2015) بعنوان :

تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف في الإقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه

قام الباحث بدراسة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1974-2013)،

باستخدام تقنية التكامل المتزامن ، وتمثلت إشكالية الدراسة في مامدى تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الإقتصاد الجزائري ؟

ومن أجل الإجابة على هذه الإشكالية تم الإعتماد على النموذج القياسي و الذي كان يضم المتغيرات التالية :

سعر الصرف الحقيقي (TCR) و يمثل المتغير التابع ، التضخم (INF) ، عرض النقود (M2) ، الإنفتاح التجاري (OPEN) ، الناتج المحلي الإجمالي (PIB) ، سعر الفائدة (TI)

حيث تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- التضخم INF وسعر الفائدة TI لهما قوة تنبؤية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي TCR.

- المتغيرات التي تدخل ضمن السياسة النقدية لا تؤثر بنفس المستوى حيث كل متغير يؤثر على سعر الصرف والتأثير كان أقوى بالنسبة لكل من التضخم وسعر الفائدة.

- السياسة النقدية في الجزائر تسعى للحد من التضخم، وسعر الفائدة قد نقول عنه بعبارة أخرى أداة من أدوات السياسة النقدية الغير المباشرة.

- دراسة عزازي وبولصنام (2016) بعنوان :

السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة - تجارب بعض الدول النامية مجلة الاقتصاد والمالية

بحثت الدراسة في أثر وفاعلية السياسة النقدية ومدى انعكاسها على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن مع الإشارة إلى الدول النامية (تايلندا والشيلي). وقد توصلت الدراسة بشكل عام إلى أن السياسة النقدية تمارس تأثيرا على التوازن الاقتصادي الكلي للدولة، لكن هذا التأثير يختلف من نظام سعر صرف لآخر وأيضا حسب طبيعة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال.

في نفس السياق، أشارت النتائج إلى أنه في حالة نظام سعر الصرف الثابت المتبع من طرف تايلندا في الفترة (1950-1987 مع وجود قيود فعالة على حركة رؤوس الأموال؛ يكون هناك تأثير على النشاط الاقتصادي واستقرار للأسعار، ولكن يقل هذا الدور وربما ينعدم إذا كان هناك حرية في حركة رؤوس الأموال الفترة (1997-1998)، كما توصلت الدراسة إلى زيادة إمكانية التأثير الإيجابي للسياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية في ظل نظام سعر الصرف المرن، لكن يتوقف ذلك على مدى مرونة نظام سعر الصرف وقدرته على التحرك، وأيضا على مستوى تحرير حركة رؤوس الأموال. كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن للسياسة النقدية دور مهم على استهداف التضخم في حالة نظام سعر الصرف المرن، لكن يجب توافر استقلالية للبنك المركزي مع تحرير حركة رؤوس الأموال.

– دراسة **Azad, Abul Kalam 2016** بعنوان :

The impact of monetary policy on exchange rate dynamics of Bangladesh: a co integration approach

"تأثير السياسة النقدية على ديناميكيات سعر الصرف في بنغلاديش"

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحليل النمط الديناميكي و العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والسياسة النقدية في بنغلاديش وذلك باستخدام أسلوب التكامل المشترك خلال الفترة (1981-2014) . ولهذا الغرض تم تقديم نموذج قياسي يتضمن المتغيرات التالية : متغيرين مستقلين العرض النقدي بمعناه الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي و رصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي و متغير تابع وهو سعر الصرف الرسمي .

بحيث أظهرت نتائج الدراسة بأن العرض النقدي بمعناه الواسع كمقياس للسياسة النقدية له تأثير إيجابي كبير على تحديد سعر الصرف. أي أن السياسة النقدية التوسعية في بلد ما تؤدي إلى انخفاض قيمة عملتها، وهذه النتيجة شائعة في الأدبيات الخاصة بتحديد سعر الصرف. تُظهر هذه الدراسة أيضًا أنه على الرغم من أن العرض النقدي بمعناه الواسع كمقياس للسياسة النقدية لا يسبب سعر الصرف الرسمي، وأن معدل التضخم السنوي، و رصيد الحساب الجاري يسبب سعر الصرف الرسمي .

– دراسة **Alioui Fatima Zahra 2016** بعنوان :

Les Déterminants Du Taux De Change En Algérie Quelle Ampleur Du Taux De Change Parallèle?

جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، الجزائر ، تخصص: الاقتصاد النقدي و المالي ، 2016/2015 كان الهدف هذه الدراسة هو تحديد أهم محددات سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة (1971-2013) كما قامت بدراسة تأثير سعر الصرف الموازي على سعر الصرف الرسمي ، بمعنى تقييم العلاقة التجريبية بين سعر الصرف الإسمي ومحدداته ، ذلك من أجل الإجابة على الإشكالية التالية : ماهي المحددات الرئيسية لسعر الصرف الإسمي للدينار الجزائري وما هو أثر سعر الصرف الموازي ؟

بحيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن كل من معدلات الإنفتاح التجاري و التبادل التجاري لهما دورا هاما في تفسير سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر ، كما تبين أنه من جهة أخرى أن سعر الصرف الموازي له تأثير على سعر الصرف الرسمي .

– دراسة عبود عبد المجيد ، د. لخصر دولي (2018) بعنوان :

أثر السياسة النقدية على إستقرار سعر الصرف في الجزائر : دراسة قياسية بإستخدام نماذج أشعة الإنحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة (1990-2015)

هذه الدراسة تناولت موضوع أثر السياسة النقدية على إستقرار سعر الصرف الرسمي في الجزائر، ذلك من خلال دراسة قياسية ، إعتد فيها الباحثان على نموذج متجه الإنحدار الذاتي (VAR) بإستخدام بيانات سنوية تغطي الفترة (1990-2015) بإعتماد على المتغيرات التالية : سعر الصرف الإسمي (TCH) كمتغير تابع و المتغيرات المستقلة تتمثل في العرض النقدي (M2) ، مؤشر أسعار الإستهلاك (ICP) ، الناتج الداخلي الخام (PIB) ، بإضافة إلى أدوات السياسة النقدية (معدل إعادة الخصم (DR) ، معدل الفائدة الحقيقي (IR) ، معدل الإحتياطي الإجباري (RO)

أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي كمايلي :

– العرض النقدي (M2) ومعدل الإحتياطي الإجباري (RO) لهما قدرة تنبؤية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في سعر الصرف الإسمي .

– دراسة منال جابر، مرسي محمد (2018) بعنوان :

تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2018)

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر السياسة النقدية في تحقيق سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي (خلال الفترة (1990-2018) وذلك من خلال نموذجين:

– نموذج الأول: التعديل الجزئي لسعر الصرف، بحيث تم الإعتماد على المتغيرات التالية : سعر الصرف الرسمي (ER) ، المستوى العام للأسعار (CPI) ، الأرصدة النقدية الحقيقية (RM) ، سعر الخصم (DR) ، متغير صوري (DY) يعبر عن يعبر عن سياسة سعر الصرف ، حيث يأخذ القيمة (1) في الفترة التي تدخلت السياسة النقدية و القيمة (0) في الفترة المتبقية التي لم تتدخل فيها السياسة النقدية .
وتم صياغة النموذج كمايلي :

$$LER = B_0\mu + (1-\mu)LER(-1) + B_1\mu LCPI + B_2\mu LRM + B_3\mu LDR + B_4DY + \epsilon_t$$

– النموذج الثاني : نموذج متجه لتصحيح الخطأ ، وتم الإعتماد على المتغيرات التالية : سعر الصرف الرسمي (ER) ، معدل التضخم (INF) ، العرض النقدي (MSS) ، حجم الصادرات (EX) ، حجم الواردات (IM) ، إحتياطات النقد الأجنبي (R) ، الإستثمار الأجنبي المباشر (FDI) ، درجة الإنفتاح التجاري (OPN)

تم صياغة النموذج الثاني كما يلي :

$$ER = B_0 + B_1 INF + B_2 MSS + B_3 OPN + B_4 FDI + B_5 EX + B_6 IM + B_7 R + U_t$$

أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة :

- سعر الخصم هو المتغير الأساسي الذي يسبب تدهور سعر صرف الجنيه أمام الدولار لأجل طويل
- وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية (عرض نقود، الصادرات، الواردات، الاستثمار الأجنبي).

- سعر الصرف يتأثر بالصدمات المحلية والخارجية في الأجلين القصير والطويل. وجود علاقة عكسية معنوية في الأجل القصير بين عرض النقود وسعر الصرف وهو ما يؤكد على التأثير الإيجابي للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في سعر الصرف.

دراسة (2022) Usman Adamu Bello & Nazeer Abdullahi بعنوان :

EFFECT OF MONETARY POLICY DYNAMICS ON EXCHANGE RATE VOLATILITY IN NIGERIA

"تأثير ديناميكيات السياسة النقدية على تقلب أسعار الصرف في نيجيريا"

الهدف من البحث هو دراسة تأثير ديناميكيات السياسة النقدية على إستقرار أسعار الصرف في نيجيريا. وذلك بتطبيق نموذج GARCH لتحديد تأثير كل من الأداة المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية في نيجيريا ، باستخدام بيانات شهرية خلال الفترة (2009 – 2018) بحيث إعتمد الباحثان على مايلي :

النموذج الأول :

$$\sigma_{t,\rho}^2 = \rho_0 + \lambda_{xt}\sigma_{t-1,\rho}^2 + \theta_{xr}\xi_{t-1,\rho}^2 + \rho_{MS}MS_t + \rho_{MI}MI_t \quad 2A$$

- النموذج الأول يحتوي على متغيرات السياسة النقدية المباشرة و تتمثل في: العرض النقدي (MS) و سعر الفائدة في سوق المال (MI)

النموذج الثاني :

$$\sigma_{t,\Omega}^2 = \Omega_0 + \lambda_{xt}\sigma_{t-1,\Omega}^2 + \theta_{xr}\xi_{t-1,\Omega}^2 + \Omega_{CRR}CRR_t + \Omega_{MPR}MPR_t \quad 2B$$

- يحتوي على متغيرات السياسة النقدية الغير مباشرة و تتمثل في: نسبة الإحتياطي القانوني (CRR) و سعر السياسة النقدية (MPR)

بحيث وجد أن تقلب سعر الصرف يتميز بالثبات، في نموذج الأول لأدوات السياسة النقدية المباشرة، في حين وجد أن التقلبات في كلا النموذجين لها تأثير على الرافعة المالية ، كما توصلت نتائج الدراسة إلى أن الإنكماش في كل من الأدوات المباشرة أو غير المباشرة للسياسة النقدية تساهم جزئياً في إثارة عدم الإستقرار في سوق الصرف الأجنبي. كشفت الدراسة كذلك عن أن الأدوات ذات التأثير الأقوى على سوق الصرف هي نسبة الاحتياطي النقدي، في حين وجد أن سعر الفائدة الاسمي ومعرض النقدي يؤديان إلى توليد عدم إستقرار ، في حين أن معدل السياسة النقدية له أقل تأثير في سوق الصرف.

دراسة (Mohd Redzuan Mohd Sofian (2023) بعنوان :

“The Impact of US Monetary Policy Tools on Exchange Rates of Major European Currencies”: Tools or Games?

"تأثير أدوات السياسة النقدية الأمريكية على أسعار صرف العملات الأوروبية الرئيسية"

الهدف من هذا البحث هو دراسة تأثير أدوات السياسة النقدية الأمريكية على أسعار صرف العملات الأوروبية الرئيسية. و المتمثلة في (اليورو ، الجنيه الإسترليني ، الفرنك السويسري) ،وتسعى هذه الدراسة للإجابة على الإشكالية التالية : ما

تأثير أدوات السياسة النقدية الأمريكية على أسعار صرف العملات الأوروبية الرئيسية

تحدد هذه الدراسة المتغيرات الرئيسية التي تؤثر على العلاقة بين أدوات السياسة النقدية الأمريكية وأسعار الصرف، بما في ذلك توقعات التضخم وعوائد المخاطر وظروف الأسواق المالية والظروف الإقتصاد الكلي في الإقتصادات الأمريكية والأوروبية.

توصلت هذه الدراسة إلى أن التغيرات في السياسة النقدية الأمريكية يمكن أن تؤثر بشكل كبير على أسعار الصرف من خلال آليات مثل توقعات التضخم وعوائد المخاطر، وأن تأثيرات السياسة النقدية الأمريكية على الإقتصادات الأخرى هي عامل مهم في إدارة أسعار الصرف. كما تستنتج هذه الدراسة أن فعالية أدوات السياسة النقدية الأمريكية في إدارة أسعار الصرف تخضع لقيود مثل تعارض الوقت، ومسائل المصادقية، والحد الأدنى الموضوعي.

وبشكل عام، تساهم هذه الدراسة في المعرفة الموجودة حول تأثير السياسة النقدية الأمريكية على أسعار صرف العملات الأوروبية الرئيسية، وتزود صناعات السياسات وأصحاب المصلحة الآخرين بمعلومات حول التأثير المحتمل للسياسة النقدية الأمريكية على أسعار الصرف في الإقتصاد العالمي.

- دراسة : يحيى علي ، محمد عبده مغرم (2023) بعنوان :

أثر السياسة النقدية في تحقيق إستقرار سعر الصرف في اليمن ،مجلة جامعة صنعاء للعلوم الإنسانية - اليمن ، مجلد 3 ، العدد 1 ، ص ص 450-467

كان الهدف من هذه الدراسة هو دراسة أثر السياسة النقدية وفاعلية أدواتها في تحقيق إستقرار سعر الصرف في اليمن ، خلال الفترة (1995 - 2004) ، بحيث توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها :

- أسعار الفائدة تعتبر أداة مهمة للسياسة النقدية في التأثير على العرض النقدي ،ودور ذلك في تحقيق الإستقرار في الأسعار

- إرتفاع حجم الإحتياطات الأجنبية لدى البنك المركزي تعد إحدى المؤشرات التي تعكس مدى قدرة الدولة في المحافظة على قيمة عملتها

- تراجع أداء السياسة النقدية وفعاليتها في السنوات التي جاءت بعد الإصلاح الإقتصادي ، نتيجة لأسباب سياسية و إقتصادية ، مما إنعكس سلبا على إستقرار سعر الصرف .

الفصل الأول :

السياسة النقدية ومقوماتها

الحديثة

تمهيد :

يعتبر القطاع المصرفي أحد أهم القطاعات الإقتصادية الرائدة لكونه يمثل حلقة وصل بين القطاعات الإقتصادية الأخرى، ودوره الكبير في تعبئة المدخرات المحلية و الأجنبية وتمويل الاستثمارات.

فقد أصبح هذا القطاع بفعل التزاماته وتشعب أنشطته مع باقي القطاعات يمثل عصب النشاط الإقتصادي، وإذا كان القطاع المصرفي أحد أهم هذه القطاعات الإقتصادية فان البنك المركزي يمثل المحور الرئيسي لهذا القطاع، وزيادة قدرته على المنافسة و التطور وذلك لما يقوم به من دور في إدارة السياسة النقدية والمصرفية والحفاظ على الاستقرار المالي، وبالتالي إرساء أسس النمو الإقتصادي .

إذ إحتلت السياسة النقدية في السنوات الأخيرة مرتبة الصدارة من حيث الاهتمام والبحث والدراسة، سواء على المستوى الأكاديمي أو التطبيقي، وذلك كأداة لحتفيز النمو وخفض معدلات التضخم في الإقتصاد، حيث فقدت السياسة المالية دورها كأداة لاستقرار الإجماليات الإقتصادية وهذه راجع هذا بصفة أساسية إلى زيادة مقدار الشكوك حول قدرة قراراتها في الحصول على الاستقرار المرغوب، وخصوصا في ظل القلق المتزايد حول عجز الموازنة وخطورة آثار الدين العام في كثير من الدول. ولضمان نجاح السياسة النقدية في تحقيق هذه الأهداف، يجب أن تمتلك السلطات النقدية تقدير دقيق لتوقيت وأثر سياستها على الإقتصاد ولذلك سنحاول في هذا الفصل تناول السياسة النقدية من منظور مدارس الفكر الإقتصادي، وكذا أهداف وأنواع السياسة النقدية والأدوات التي قد تستخدمها في سبيل الوصول إلى تحقيق الأهداف التي تسعى إليها عن طريق البنك المركزي، وأخيرا فعاليتها وآليات انتقال آثارها إلى الإقتصاد القومي والمتغيرات الحقيقية .

1.1. السياسة النقدية من منظور المدارس الاقتصادية المختلفة:

تعتبر النظرية النقدية من أهم النظريات الاقتصادية التي بدأت بدراسة أثر الذي يحدثه التغير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار، ولقد تبنى الإقتصاديون الكلاسيك هذا الإتجاه بحيث ظل هذا الفكر مسيطر إلى غاية حدوث الأزمة العالمية (1929 – 1932) والتي كشفت عن نقص في النظرية الكلاسيكية مما أدى إلى ظهور نظرية نقدية حديثة على يد الاقتصادي "كينز" ظل هذا الفكر مسيطر حتى بعد الحرب العالمية الثانية، بعد ذلك سادت الإقتصاديات الرأسمالية التي صاحبها موجة من الزيادات المرتفعة للإنتاج والتشغيل مما أدى إلى ارتفاع عالي لمعدلات التضخم، هذا الأمر أعاد إحياء النظرية النقدية الكلاسيكية في ثوب جديد على يد العالم الاقتصادي "ملتون فريدمان" الذي ربط بين كمية النقود ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي.

1.1.1 النظرية النقدية التقليدية (نظرية كمية النقود)

تعتبر النظرية النقدية التقليدية من أول النظريات التي قامت بشرح العلاقة بين المستوى العام للأسعار والنتائج. ومن الناحية التاريخية يعود الفصل لإرساء دعائم هذه النظرية إلى الاقتصادي JEAN BODIN (1530 – 1596) ذلك من خلال ربطه للعلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار¹

يعتبر الكلاسيك النقود لها دور ثانوي في الحياة الإقتصادية، هي مجرد وسيلة للتبادل وأداة لقياس القيمة، لذلك قام تحليلهم كما لو كانوا في إقتصاد لا نقود فيه كما أن التغيرات في كمية النقود هي العامل الوحيد الذي يؤدي إلى حدوث تقلبات في مستوى الأسعار في الأجل القصير و بطريقة طردية².

كما يستند النموذج الكلاسيكي على الفرضيات التالية:³

- تحقق المرونة بصفة كاملة للأجور النقدية وأسعار السلع والخدمات
- تحقق قانون ساي للأسواق (العرض يخلق الطلب بصورة متساوية)
- النمو يتم تلقائياً دون تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية
- الإقتصاد دوماً في حالة التشغيل الكامل
- لا يتعرض أصحاب الأعمال ولا العمال للخداع النقدي، هذا يعني أن قراراتهم تبنى على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج وليس فقط على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدي، وعندما يقرر العمال عرض كمية العمل يتأسس هذا القرار على الأجر الحقيقي وليس على المستوى المطلق للأجر النقدي.

¹ ناظم محمد، نوري الشمري، (2007)، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة النشر، عمان، ص 241

² مدحت القرشي، (2008)، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، ص ص : 129-130

³ عبد المطلب عبد الحميد، (2013)، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، ص 41.

1 معادلة التبادل الفيشر (Fisher)

وضع الإقتصادي الأمريكي إرفنج فيشر (1867-1947) صياغة رياضية لأفكاره النقدية والتي وضح فيها العوامل المفسرة للمستوى العام للأسعار في كتابه " القوة الشرائية للنقود" الذي صدر سنة 1911، بحيث تأخذ معادلة التبادل الصيغة التالية¹ :

$$MV = PT \dots\dots\dots (1.1)$$

M : الكمية الكلية للمعروض النقدي

V : سرعة دوران النقود ، وتمثل متوسط عدد المرات التي تنفق فيها وحدة النقود لشراء السلع و الخدمات في فترة زمنية معينة

P : المستوى العام للأسعار

T : حجم المعاملات خلال فترة معينة .

إستنادا لنظرية المعاملات، يتحدد المستوى العام للأسعار على ثلاث عوامل وهي كمايلي : كمية النقود -سرعة تداولها -كمية السلع المتبادلة هذا وفق المعادلة التالية:

$$P = MV/T \dots\dots\dots (2.1)$$

حيث أن المستوى العام للأسعار يتغير طرديا مع كمية النقود وسرعة تداولها، وعكسيا مع حجم المعاملات وليبيان أثر كل عامل من العوامل تم ذكرها على الأسعار، لابد من تحقق ثبات العوامل الأخرى.

كما توصل فيشر في الأخير إلى وجود علاقة سببية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار والتي تعود إلى فرضيتين هما² :

- حجم المعاملات المرتبط بثبات حجم الإنتاج : إن الزيادة في كمية النقود لا تؤدي إلى الزيادة في حجم المعاملات، كون هذا الأخير يعتمد على توفر الموارد الطبيعية وكذا التكنولوجيا، ولا علاقة له بالنقود باعتبارها حيادية في التأثير على الإنتاج، و مستوى الإنتاج يكون ثابت عند مستوى التشغيل الكامل، وأن العرض يخلق الطلب المساوي له وفق قانون ساي .

¹ لحو موسى بوخاري،(2010)، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية ،مكتبة حسين العصرية، لبنان، الطبعة الأولى، ص 43
² هيل عجمي ،جميل الجنابي ،رمزي ياسين يسع أرسلان، (2009) ، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، ص 204 - 205

- ثبات سرعة تداول النقود: بحيث أنها تعتمد على العادات المصرفية والتجارية وكثافة السكانية، وليس على كمية النقود بناء على هذا فإن حجم المعاملات وسرعة دوران النقود ثابتين في المدى القصير، لذا يتأثر المستوى العام للأسعار بالتغير في كمية النقود بعلاقة سببية و تناسبية خلال فترات أو مراحل التوازن.

2 معادلة الأرصدة النقدية " معادلة كمبردج "

قام بصياغة هذه المعادلة الاقتصادي " Alfred Marshall " واستكمل جهوده الإقتصادي بيجو " Pigou " ، تبين هذه المعادلة أن تأثير كمية النقود على المستوى العام للأسعار يتم عن طريق التأثير في النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من دخولهم في صورة سيولة نقدية أو نقد سائل¹.

و تستند هذه المعادلة إلى وظيفة النقود في كونها وسيلة للاحتفاظ بالقيم، وذلك من خلال العلاقة بين الدخل النقدي الذي يحصلون عليه من جهة و الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من جهة أخرى².

توجد هناك نسبة نقدية من الدخل يتم الاحتفاظ بها لأغراض الإنفاق على السلع والخدمات خلال الفترة التي يغطيها الدخل عند استلامه، لذا هي تقوم على جانب الطلب على النقود لغرض المعاملات أو ما يسمى بالتمويل النقدي . وتصاغ معادلة كمبردج بالصيغة التالية³:

$$M_d = KPy \dots\dots\dots (1.3)$$

حيث أن :

M_d : الطلب على النقود .

K : نسبة التفضيل النقدي، وهو مقلوب سرعة دوران النقود.

P : متوسط أسعار السلع النهائية ، و y : الدخل الحقيقي .

و تجدر الإشارة إلى أن ميل الأفراد للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة يؤثر المستوى العام للأسعار، وهذا التأثير يكون بشكل غير مباشر⁴

¹ لحو موسى بوخاري ، مرجع سابق ، ص 44 .

² ناظم محمد ،نوري الشمري، مرجع سابق، ص 250 .

³ فليح حسن خلف، (2006) ، النقود والبنوك، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ص151.

⁴ ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 251

2.1.1.1 النظرية النقدية الكينزية : أدت أزمة الكساد الكبير (1929 - 1933) إلى انهيار التحليل التقليدي وذلك بعد عجزه عن إيجاد حل أو تفسير واقعي لهذه الأزمة و إنتقد كينز (1883 - 1946) النظرية الكلاسيكية وقانون ساي، كما أكد أن مستوى الطلب يمكن أن يتحقق عند أي مستوى من التشغيل وليس بالضرورة عند مستوى التشغيل الكامل. ويتحدد مستوى الإستهلاك (التشغيل) من خلال الطلب الكلي بالتالي فالمشاكل التي يمر بها النظام الرأسمالي لا تكمن في جانب العرض من السلع والخدمات، بل هي تكمن في جانب الطلب الفعال كما يعتبر الإستثمار هو دالة لسعر الفائدة وأن الإدخار هو دالة للدخل، في حين دالة الإنتاج تعتمد على حجم العمل المستخدم¹ ويستند كينز إلى الفرضيات التالية :²

- يمكن أن يتحقق التوازن الاقتصادي من خلال التشغيل الناقص وعند مستويات مختلفة حسب طبيعة الطلب الكلي، عكس مقامت به النظرية الكلاسيكية بدراسة حالة التشغيل الكامل فقط .

- رفض قانون ساي للأسواق، وما ينجم عنه من رفض سيادة التوازن الدائم والمستمر عند مستوى التشغيل

الكامل، ورفض تعادل الإدخار والاستثمار باستمرار

- النقود هي سلعة تطلب لذاتها

- عرض النقود متغير خارجي والسلطات النقدية هي من تحدده

- ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي

- من الصعب الفصل بين الجانب العيني والجانب النقدي في الاقتصاد

- الإهتمام بالتحليل الكلي للإقتصاد ، ولم يعطي إهتماما كبيرا للمتغيرات الجزئية.

1.2.1.1 عرض النقود

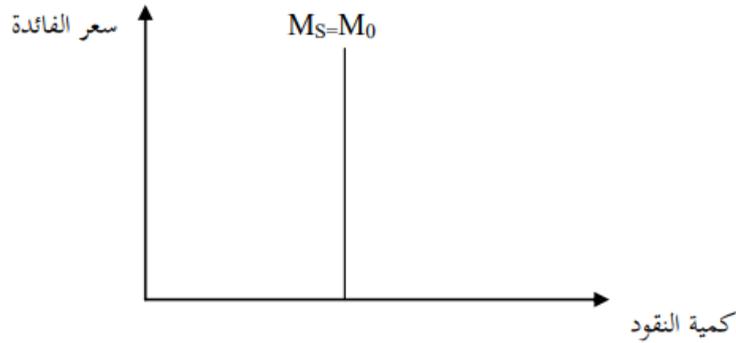
العرض النقدي يتم تحديده من طرف السلطات النقدية وفقا للعديد من العوامل منها : أثر كمية النقود على مستوى الأسعار ، حالة النشاط الاقتصادي، معدل النمو الاقتصادي و مستوى الرفاهية الاقتصادية. كما يعتبر عرض النقود غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة³ والشكل التالي يوضح عدم مرونة منحنى عرض النقود الكينزي بالنسبة لسعر الفائدة.

¹ مدحت القرشي، (2007) ، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، ص 50 .

² عبد المطلب عيد الحميد، مرجع سابق، ص 49 .

³ بلعزوز بن علي ، (2004) ، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 50

الشكل رقم(1.1): منحنى عرض النقود الكينزي



المصدر : لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 47 .

2.2.1.1. الطلب على النقود

يعبر كينز عن الطلب على النقود بمصطلح التفضيل النقدي أو تفضيل السيولة، وقد حدد كينز دوافع الطلب على النقود بما يلي :

1. دافع المعاملات

هو كمية النقود المطلوبة للقيام بالنشاطات الاقتصادية المتعلقة بالمشتريات من السلع والخدمات ، ويعتمد هذا على حجم الدخل، فكلما زاد الدخل زاد الطلب على النقود لإجراء هذه المعاملات¹ .

2. دافع الاحتياط

هنا يحتفظ الافراد بالنقود بغرض مواجهة الظروف الطارئة وغير المتوقعة كالمرض أو البطالة بالنسبة للأفراد ، أما بالنسبة للمشروعات تتمثل في الطوارئ التي تتطلب القيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج ، هذا الدافع هو الآخر يرتبط بحجم الدخل.

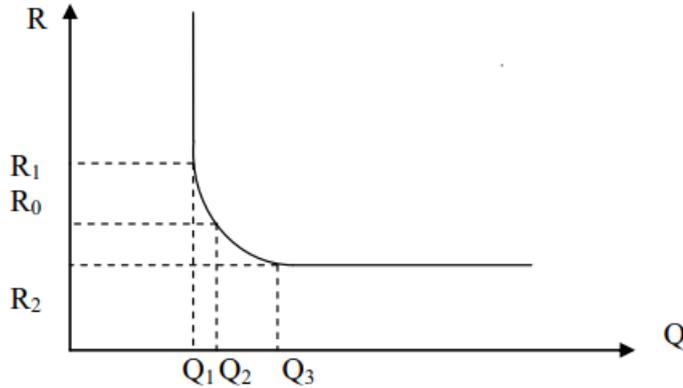
3. دافع المضاربة

إن الإحتفاظ بالنقود بدافع المضاربة يمثل توفر أرصدة نقدية في صورة سائلة يخصص للمضاربة و يحقق الأرباح نتيجة التغير في أسعار الأوراق المالية في الأسواق المالية، حيث تنخفض قيمتها أو ترتفع وفقا لتغيرات أسعار الفائدة في السوق

¹ فليج . حسن خلف، مرجع سابق، ص 154

النقدي¹. فارتفاع أسعار الفائدة على السندات يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود لغرض المضاربة، حيث يجد المضاربون فرصة لتحقيق عوائد أكبر من خلال شراء السندات مقارنة بالإحتفاظ بالنقود في صورة عاطلة، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة².

الشكل رقم (2.1) : منحني الطلب على النقود لغرض المضاربة



المصدر : بلعزوز بن علي ، مرجع سابق ، ص 54 .

نلاحظ من خلال الشكل رقم (2) ، أنه عند مستوى أعلى لسعر الفائدة (R) يتجه الأفراد والمشروعات إلى استثمار جميع الأموال التي هي بحوزتهم في شراء السندات، و كذا عند هذا المستوى يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة (Q) عديم المرونة، فيتم التعبير عنه بخط مستقيم موازي للمحور الرأسي و عند أدنى مستوى لسعر الفائدة (R2) يفضل الأعوان الاقتصاديين الإحتفاظ بأموالهم في شكل سيولة، فيكون الطلب على النقود جد مرن بالنسبة لسعر الفائدة، ويتجه المنحنى ليصبح خط مستقيم موازي للمحور الأفقي، وهنا لا يجد الأفراد و رجال الأعمال أي فائدة من استثمار أموالهم في شراء السندات وهو ما يسمى بمصيدة السيولة³.

3.2.1.1 نظرية سعر الفائدة

نظر كينز إلى الفائدة كثمن للنقود على النقيض من نظرة التقليديين للفائدة كثمن للإدخار ، بمعنى كثمن للتنازل عن السيولة وليس كما يرى التقليديون كثمن لتأجيل عملية الإستهلاك و يترتب على ذلك أن الفائدة مثلها مثل أي ثمن آخر يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب على النقود كما يمكن للبنك المركزي التحكم في سعر الفائدة عن طريق التحكم في كمية النقود المعروضة، وبالتالي التأثير على النشاط الاقتصادي، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة،

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 53

² هيل عجمي جميل الجنابي رمزي ياسين يسع ، أرسلان، مرجع سابق، ص 245 .

³ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 55 .

وهذا يؤدي إلى زيادة الاستثمار عن طريق المضاعف، وبالتالي زيادة مستوى الإستهلاك والدخل والعمالة، ويحدث عكس ذلك في حالة انخفاض عرض النقود¹

3.1.1. النظرية النقدية المعاصرة (مدرسة شيكاغو)

شهد الفكر النقدي بروز مدرسة جديدة مع نهاية فترة الخمسينات من القرن العشرين بقيادة الاقتصادي الشهير ميلتون فريدمان " Milton Friedman " الذي أعاد إحياء النظرية الكمية التقليدية، مع إدخال العديد من التعديلات الجوهرية، إذ لم يقتصر تحليله على النقود أو عناصر الثروة الأخرى من الأصول المالية وحسب، بل امتد مفهوم الثروة عنده إلى الدخل الدائم كمعبر عن الثروة الحقيقية وهو يختلف عن الدخل الجاري الذي اتبعه كل من قبله، حيث أخذ بعين الإعتبار عنصر التوقعات خلال الاجل الطويلة، مما أعاد التأكيد على الدور الرئيسي للنقود في النشاط الاقتصادي. و أكد على فعالية السياسة النقدية باعتبار أن عرض النقود متغير مستقل و خارجي عن الطلب على النقود أي أنه لا يتأثر بطلب الأعوان الاقتصاديين²

1.3.1.1. تحليل جانب عرض النقود

بين النقديون أن التغير في المعروض النقدي هو متغير خارجي له أثر واسع النطاق على الطلب الكلي، ومن ثم على الناتج الوطني ومستوى الأسعار و التشغيل ، وهذه الآثار تختلف في الأجل القصير عن الأجل الطويل، ففي الأجل القصير سوف يتجه أثر التغير في المعروض النقدي على الطلب الكلي من خلال قناتين رئيسيتين:

- قناة مباشرة : وهي تتعلق بالإحلال المباشر للنقود محل أي أصل من الأصول الأخرى، بمعنى تحويل النقود إلى طلب مباشر.

- قناة غير مباشرة : هي ناتجة عن تغير الأفراد والبنوك لطلبهم وعرضهم للسندات، وما ينتج عنه من تغيير في سعر الفائدة الذي سوف يؤثر بدوره على الإنفاق الإستثماري وإنفاق الأفراد على السلع المعمرة والمساكن. ومن خلال هاتين القناتين سيتأثر الناتج الوطني الحقيقي و معدلات البطالة بصورة أقل من معدلات الأسعار، وخاصة أن المجتمع قريب من حالة التشغيل التام ، ويعكس هذا الوضع موافقة النقديين على فكرة الإستبدال بين البطالة والتضخم وفقا لمنحنى فيليبس في المدى القصير³

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص53

² Flouzat Denise, **Economie contemporaine**, les phénomènes monétaires, tome 2, puf, Paris, 12ème édition, 1993, p 318.

³ مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم ، (2010) ، السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي بالدول النامية مع إشارة خاصة للتجربة المصرية، دار النهضة العربية، مصر، ص 85 .

أما في الحالة الثانية (الأجل الطويل)، فسوف يتجه أثر على مستوى الأسعار فقط كما في الحالة الكلاسيكية، ولن يؤثر على أي من المتغيرات الحقيقية، والتي سوف تتناسب مع مستوياتها الطبيعية بفعل عوامل حقيقية مثل معدل نمو القوى العاملة وتراكم المخزون المعرفي و الرأسمالي وما يرتبط به من تغيرات تكنولوجية في الفنون الإنتاجية وابتكارات تقنية جديدة تكتسب الدول من خلالها ميزات تنافسية جديدة ذلك وفقا لنظرية المعدل الطبيعي ل Milton Friedman والتي تقوم بوجود مستوى توازني للناتج الوطني يصاحبه معدل توظيف محدد، وهذا هو المستوى الطبيعي، كما توجد عدة عوامل تكنولوجية ومؤسسية، والعديد من العوامل الأخرى التي تتحكم في تحديده، فإذا ظلت تلك العوامل دون تغيير مع تغيير في جانب الطلب الكلي، فإن ذلك سيؤدي إلى تحركات مؤقتة حول هذا المستوى الطبيعي في الأجل القصير بسبب عدم وجود موائمة كاملة للأسعار في الاقتصاد، ما تلبث أن تتلاشى ويعود الاقتصاد إلى مستواه الطبيعي على الأجل الطويل، ومن ثم يجب تركيز السياسة النقدية على محاربة ظاهرة التضخم بالدرجة الأولى لأنها لن تنجح في أي حال من الأحوال في تحقيق الأهداف الأخرى مثل الزيادة من سرعة النمو الاقتصادي أو تخفيض معدل البطالة، فضلا على أنها ستغذي تيار التضخم أي سيكون لها آثار سلبية، كما يرى "فريدمان" أن أثر تغير العرض النقدي على الدخل أو أثر أي إجراء في السياسة النقدية لن يكون فوريا بل يتطلب فترة من الزمن حتى يتحقق أثرها بصفة كاملة.

2.3.1.1. تحليل جانب الطلب على النقود

أشار "فريدمان" إلى أن النقود هي شكل من أشكال الموجودات التي يحتفظ بها الأفراد، وهي تعتبر عنصر من عناصر الثروة وبالنسبة إلى المنتج هي سلعة رأسمالية تولد خدمات إنتاجية نتيجة لعلاقتها بعوامل الإنتاج التي تساهم في إنتاج المنتجات النهائية¹

يعتمد الطلب على النقود على ثلاثة عوامل، وفيما يلي تفصيل لهذه النقاط² :

1. الثروة الكلية

تشمل الثروة عند "فريدمان" كل المصادر للحصول على الدخل، مثل إنتاجية الأفراد والموجودات النقدية والمالية والحقيقية، بمعنى أن الثروة هي القيمة الحالية للدخل المتدفق من هذه الثروة وهي على النحو التالي :

$$W = Y/r \dots\dots\dots(4.1)$$

و تمثل: W : إجمالي الثروة .

r: سعر الفائدة

¹ هيل عجمي جميل الجنابي رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص 251

² شريف فهمي محمد شبانة، (2008)، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر، مذكرة ماجستير كلية التجارة جامعة عين شمس، مصر،

y : التدفق الكلي للدخل .

و إعتبر "فريدمان" الطلب على النقود بأنه دالة في الدخل الدائم والذي يعرف على أنه المتوسط المرجح للإيرادات الداخلية المتوقعة في المستقبل ، ومفهوم الثروة لا يقتصر على الأصول المالية و العينية فقط ، بل يشمل كذلك الثروة البشرية والتي تعتبر قيمة مرسلة للإيرادات المستقبلية الناجمة عن العمل، كما يمكن الاستثمار في هذه الثروة عن طريق شراء العلم والمعرفة والذي بدوره يؤدي إلى الزيادة في الإيرادات المستقبلية للأفراد .

2. سعر وعائد كل شكل من أشكال الثروة

أنواع الثروة عند "فريدمان" تتمثل في النقود والأسهم السندات والأصول العينية ، الثروة البشرية. والنقود كأصل للإحتفاظ بالثروة تعطي عائدا في شكل الراحة و الأمان و يسر مالي ، كما تعتبر تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقود هي الدخل المكتسب من الإحتفاظ بالأصول الأخرى. هذا الدخل لا تتضمن فقط الفائدة الداخلية التي تدرها هذه الأصول، وإنما تشمل أيضا الخسائر أو المكاسب الرأسمالية المتوقعة والناجحة عن تغير أسعار تلك الأصول والذي يجب أن تطرح أو تضاف من الفائدة التي تدرها هذه الأصول . ويتحدد الطلب على الأرصدة النقدية عند تساوي عوائد الأصول التي هي بحوزة الفرد مع العائد الحدي للنقود، و بفترض وجود توازن بين الطلب على الأرصدة النقدية وعرض تلك الأرصدة، ثم حدث وارتفعت معدلات

العائد على السندات فإن التوازن سيختل وسيقل الطلب على الأرصدة النقدية إلى الحد الذي يتساوى عنده العائد على الأرصدة النقدية مع العوائد الحدية للأصول الأخرى وبالتالي يعود التوازن من جديد مرة أخرى .

3. أذواق و تفضيلات الوحدات المالكة للثروة

تتميز أذواق و تفضيلات الوحدات المالكة للثروة بالإستقرار في الأجل القصير، إذ ترتبط بحالات عدم التأكد.

وينفرد تحليل "فريدمان" بثلاث مميزات وهي :

- دالة الطلب على النقود هي دالة مستقرة

- عرض النقود مستقل عن الطلب عليها

- شكل دالة الطلب على النقود و التي تصاغ وفقا لتحليل "فريدمان" على الشكل التالي ¹ :

$$M = f(p, r_b, r_e, p^*, w, y, u) \dots\dots\dots(5.1)$$

حيث أن :

¹ ضياء مجيد الموسوي، (1993)، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، ص 142 .

P : مستوى الأسعار .

Rb : العائد من السندات (الفائدة) .

re : العائد من الأسهم (الربح) .

p* : التغيرات في الأسعار أو في قيمة الأصول الحقيقية .

w : نسبة الثروة البشرية إلى الثروة المادية

y : الدخل الدائم .

u : أذواق و تفضيلات الأفراد .

4.1.1 توجهات أخرى للنظرية النقدية

ظلت النظرية النقدية تسير التطورات الاقتصادية وذلك إستجابة للظروف المحيطة بها حيث ظهرت مدارس جديدة أملتها الحتميات التاريخية (الأزمات الاقتصادية) ، إلا أن هذه التوجهات الجديدة للنظرية النقدية قد استندت في واقع الأمر إلى الرصيد المعرفي للنظريات القديمة.

1.4.1.1 المدرسة الكينزية الحديثة

حاول الاقتصاديون بعد الحرب العالمية الثانية تطوير نظرية كينز للطلب على النقود، فقد إهتم كل من

James Tobin و William Baumol بتكوين نموذج جديد للنقود، وقد توصل إلى أنه عندما يرتفع سعر الفائدة فإن مقدار الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها لغرض المعاملات سوف تنخفض، والذي يعني أن سرعة دوران النقود سوف تزداد بزيادة سعر الفائدة، وبعبارة أخرى عندما يرتفع سعر الفائدة، فإن الأفراد يحاولون الاقتصاد في مقدار ما يحتفظون به من نقود بغرض المعاملات، ذلك لأن تكلفة الفرصة الخاصة بالإحتفاظ بالنقود بدلا من السندات قد ازدادت، لذا فإن عنصر المعاملات في الطلب على النقود هو دالة عكسية في مستوى سعر الفائدة . والأمر ينطبق تماما على الطلب على النقود بغرض الحياطة والحذر، فكلما ارتفعت أسعار الفائدة، فإن تكلفة الفرصة الخاصة بالإحتفاظ بأرصدة نقدية في شكل احتياطي (حياطة وحذر) سوف تزداد، وبذلك يقل الطلب على الأرصدة بغرض الحياطة والحذر .¹

وبالنسبة للطلب على النقود بغرض المضاربة حاول Tobin تجنب الإنتقادات التي وجهت لتحليل كينز والذي يقضي بأنه لا يوجد أحد يحتفظ بمحفظة مختلطة من النقود و السندات كمخزن للثروة ، وقام Tobin بالإشارة في نموده

¹ شريف فهمي محمد شبانة، مرجع سابق، ص ص 54 - 56 .

المبني للطلب على النقود بغرض المضاربة إلى أن الأفراد لا يهتمون فقط بالعائد المتوقع من أصل مقارنة بالعائد المتوقع من أصل آخر عندما يقررون أي الأصول يحتفظون بها، وإنما يهتمون أيضا بمخاطر النقود أكيد، بينما من الممكن أن تتعرض السندات ، كل أصل، وافترض Tobin أن العائد المتوقع إلى تقلبات شديدة في أسعارها، لذلك يفضل الأفراد الإحتفاظ بالنقود كمخزن للقيمة . كما أوضح تحليل Tobin أنه من الممكن أن يحتفظ الأفراد بالسندات والنقود معا كمخزن للثروة من أجل تخفيض المخاطر في المحافظ، لكن في المقابل لا يزال غير واضح فيما إذا كان الطلب على النقود بغرض المضاربة موجودا، إذ هناك أصولا تحصل على عائد مرتفع دون مخاطرة تذكر مثل أدوات الخزنة والتي تتميز بعائد أعلى من العائد الذي تحصل عليه النقود، ولهذا فمن غير المجدي الإحتفاظ بالنقود كمخزن للثروة، وعلى هذا الأساس كانت نظرية Tobin ناجحة جزئيا فقط .

2.4.1.1 . مدرسة التوقعات الرشيدة (المدرسة الكلاسيكية الجديدة)

ظهرت مدرسة التوقعات الرشيدة (العقلانية) خلال عقد السبعينات من القرن العشرين بقيادة Lucas Robert من جامعة شيكاغو و Robert Bairo من جامعة هارفارد ولا تخرج هذه المدرسة عن التفسير الكلاسيكي من حيث دور الأسعار والأجور المرنة في تحقيق التوازن ما بين العرض والطلب، ولكنها تضيف سمة التوقعات العقلانية للوحدات الاقتصادية.

تستند مدرسة التوقعات الرشيدة إلى افتراضين أساسيين¹ :

تؤثر التوقعات بشكل كبير على السلوك الاقتصادي للأفراد سواء كان ذلك في مجال الإستهلاك أو الإنتاج أو

الحالة العمل أو الاستثمار، وتكون هذه التوقعات غير متحيزة إحصائيا لأنها تستند إلى معلومات وافية وكافية عن تلك التي تستند إليها السياسات الاقتصادية الحكومية من الناحيتين النظرية والعملية، فيتوقع الجمهور أن تقوم الحكومة بزيادة كمية النقود في التداول أو زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب في

حالة الركود الاقتصادي أو العكس في حالة التضخم ، ويتصرف الجمهور وفق توقعاته قبل أن تقوم الحكومة باتخاذ قرارها الاقتصادي .

- تركز مدرسة التوقعات الرشيدة على الاعتقاد بمرونة التغير في الأسعار والأجور التي افترضتها النظرية الكلاسيكية وقادت إلى إمكانية توازن العرض والطلب في جميع الأسواق بشكل تلقائي بما في ذلك سوق العمل، لذا فإن أي بطالة ستحصل هي إرادية، لأن العمال يتوقعون تحسين أجورهم بالانتقال من عمل إلى آخر ولكنهم يفاجئون بعدم وجود فرص عمل توفر لهم الأجر الحقيقي الذي يتوقعونه . ويرى الكلاسيك الجدد حيادية النقود، فزيادة الكتلة النقدية مع بقاء

¹ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد ، الدين العيسى،(2004) ، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، ص

الأشياء الأخرى على حالها دون تغيير سوف تترجم إلى ارتفاع متكافئ في المستوى العام للأسعار، وإنهم بذلك يتفقون مع تحليل Friedman أيضا ويرجحون فكرة أوتوماتيكية التأثير للتوقعات العقلانية، فالسياسة النقدية على وفق نظريتهم لا تقوم بإحداث أي تأثير على مستوى الإنتاج ما عدا التضخم المفاجئ أو غير المتوقع، كما أنهم يرفضون فكرة وجود علاقة بين التضخم والبطالة خلال الأمدين القصير والطويل، فمثلا تطبيق سياسة نقدية جديدة يستدعي المزيد من الزيادات في عرض النقود، وذلك عندما يتأكد الأفراد أن هذه الزيادة في عرض النقود تشير إلى معدل مرتفع للتضخم، وبالتالي فالأجور والأسعار لا بد أن تتعدل في الحال بافتراض المرونة في إطار التوقعات العقلانية، وبافتراض العمالة الكاملة فإن الأجور والأسعار سوف تزداد نسبيًا تاركة الأجر الحقيقي دون تغيير، وبالتالي معدل البطالة دون تغيير على الرغم من تزايد معدل التضخم¹.

لكن هذه النظرية تحمل قصورا واضحا في فرضياتها سواء في البلدان المتقدمة أو النامية، ففي البلدان المتقدمة تشير الإحصائيات إلى عدم تغير الأسعار بمرونة كبيرة، أما الأجور فتحدد عن طريق نقابات قوية بعقود لا تقل السنة، أما البلدان النامية فتتصف بنقص في البيانات وعدم وجود اتفاق حول المعطيات وبارتفاع مدتها عن معدلات البطالة ولفترات طويلة.

3.4.1.1. مدرسة إقتصاديات جانب العرض

ظهرت مدرسة إقتصاديات جانب العرض في بداية عقد الثمانينات من القرن العشرين، ومن أبرز مؤيديها Arthur Laffer و Paul Craig Roberts و Norman Tue، وغيرهم، إذ ركزت هذه المدرسة على فكرة رئيسية التأكيد على الحوافز وتخفيض معدل الضريبة، فالحوافز تؤدي إلى زيادة الإنتاج والعرض الحقيقي من السلع والخدمات في علاج مشكلات النظام الرأسمالي، ومنها مشكلات الركود التضخمي، لذا يجب إتباع سياسات النقود الرخيصة بدلا من السياسات النقدية والائتمانية الانكماشية التي شأها التأثير سلبا على إمكانية إنعاش جانب العرض، فهم يركزون على ضرورة انخفاض تكلفة الائتمان الذي سيؤدي إلى تشجيع الاستثمار وبالتالي زيادة الإنتاج والعرض الإجمالي، وهذا ما سيعمل على انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال جانب العرض الإجمالي بدلا من الطلب الإجمالي. وقد نبه أنصار هذه المدرسة أيضا على ضرورة العودة إلى نظام قاعدة الذهب، وهو ما يترتب عليه وضع أسس متينة لاستقرار أسعار الصرف وتخفيض أسعار الفائدة والحد من الضغوط التضخمية وتحجيم قدرة البنوك المركزية على التوسع من الإصدار النقدي، وبالتالي التأثير إيجابا في الحد من عجز الموازنة العامة للدولة، وأخيرا المساهمة في تقليص تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وتعارض وجهة النظر هذه مع النقديون الذين يرون إيجابية أسعار الصرف المعومة وملائمتها في دعم الاقتصاديات الرأسمالية في التكيف الصدمات الخارجية².

¹ عباس كاظم الدعي، (2010)، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى،

² أنظر كل من - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص: 71 - 72.

2.1. الإطار النظري للسياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية للدولة، كونها تؤدي دورا مهما في توجيه إستراتيجية السياسة الاقتصادية العامة ، وذلك من خلال ضبط العرض النقدي داخل الإقتصاد بهدف تحقيق الإستقرار في الأسعار من خلال تخفيض معدل التضخم ورفع معدل النمو الإقتصادي وتحقيق التوازن الخارجي و القضاء على البطالة ، بإستخدام كافة أدوات السياسة النقدية .

و البنك المركزي يعتبر هو المسؤول الأول عن السياسة النقدية من خلال إعداد وتنفيذ هذه السياسة بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية المسطرة .

1.2.1. تعريف السياسة النقدية

عرفت السياسة النقدية عدة تعاريف تم صياغة جميعها من وجهة نظر معينة تخص الباحث الاقتصادي في المشكلة الاقتصادية و النقدية و المالية و العلاقة التي تربطهم جميعا في الإطار العام للاقتصاد، إذ كان قبل الحرب العالمية الأولى مفهوم السياسة النقدية يعتبر مجرد تقنية لضمان الاستقرار النقدي، و مع ظهور نظرية جون مينار كينز تبين بشكل خاص تطور مفهوم السياسة النقدية و ظل منذ ذلك الحين يثير الكثير من الجدل ، وبناءا على ذلك أخذت التعريفات الخاصة بمفهوم السياسة النقدية عدة اتجاهات وفقا لاتجاهات النظرية المرجحة في التطبيق إلا أن مجمل التعاريف اتفقت على أن السياسة النقدية لها علاقة وطيدة بالنقد و الجهاز المصرفي و خاصة ما يتعلق بسياسة الائتمان و كذلك بالجزء من السياسة المالية التي تتعلق بمشكلة الدين العام بصورة خاصة و بالمركز النقدي للدولة بصفة عامة و من هنا يمكن إختصار تعريف السياسة النقدية فيمايلي :

- تعرف السياسة النقدية على أنها مجموعة الإجراءات و التدابير التي تتخذها الدولة في إدارة النقود و الائتمان و تنظيم السيولة العامة للاقتصاد بمعنى أنها مجموعة القواعد و الأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على الرصيد النقدي لإيجاد التوسع و الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع بما يخدم أهداف السياسة الاقتصادية¹.

- كما تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة من الوسائل و الأساليب التي تقوم بها السلطات النقدية و المتمثلة في البنك المركزي وذلك من خلال التأثير على شؤون النقد و الائتمان، وذلك بإحداث تأثير في كمية النقود أو كمية و سائل الدفع

¹ بلعزوز بن علي، (2004) ، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، ص112.

بما يتلاءم مع الظروف الاقتصادية المحيطة و الهدف من التأثير هو إما امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد¹.

- السياسة النقدية هي بمثابة الإستراتيجية المثلى أو دليل الذي تتبعه أو تنتهجه السلطات النقدية في بلد معين من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية لذلك البلد نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر المناسب الذي يضمن للحكومة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار المحلية (أسعار السلع و الخدمات، أسعار الفوائد و أسعار صرف العملة الوطنية و ذلك في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد حتى يتم تفادي الضغط على الأرصدة النقدية للدولة، و يتعلق الأمر هنا بمجموعة من الإجراءات و القوانين و التنظيمات التي يمكن أن تلجأ لإستخدامها السلطات النقدية قصد ضمان تنظيم الكتلة النقدية ، التعامل بالنقد الأجنبي، سعر صرف العملات و مرونة أداء الجهاز الإنتاجي ، و كذلك المحافظة على المدخرات المحلية و موارد الدولة من العملات الأجنبية².

- عرفت السياسة النقدية بأنها العمل الذي يقوم به البنك المركزي لمراقبة العرض النقدي و ذلك بغية تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية³.

- في حين أن هناك من فضل بعدم تعريفها باعتبارها فنا صعبا بحيث أن تعريف و إدارة السياسة النقدية في عالم يتميز بشمولية الأسواق وعالمية الاقتصاد و التطورات السريعة في المبتكرات المالية هو فن يصعب إدارته بالإضافة إلى أن الوقائع الفعلية للسياسة النقدية هي التي تثير الجدل ، ذلك بأن الأدوات المستعملة في تنفيذ هذه السياسة أصبحت جد قليلة في محيط مالي يتسم بالتححرر من القيود التنظيمية و التغير السريع و حتى بالنسبة للأدوات المتبقية أصبحت فاعليتها أقل تأكيدا⁴.

هناك تعريف شامل للسياسة النقدية و الذي قدمه " إينزينغ" هو أن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات و الإجراءات النقدية بغض النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية ، و كذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي⁵.

لذا فإن أي تعريف شامل و كاف للسياسة النقدية لا بد أن يضم مجموعة من العناصر الهامة و هي :

- هي مجموعة الإجراء و الأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية.

¹ عقيل جاسم عبد الله،(1999) ، النقود و البنوك (منهج نقدي و مصرفي)، عمان، دار و مكتبة الحامد للنشر، ص 207.

² أحمد فريد مصطفى، (2000) ، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية و البعد الدولي لليورو، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، ص 39.

³ Jean Pierre Pattat,(1987), **monnaie, institutions financières et politiques monétaires**, 4em édition, Economica, paris., p 277.

⁴ André Icard, (1992), **les effets de la politique monétaire dans un environnement financière en mutation**, in cahiers économiques N° 04, banque de France, p 27.

⁵ Einzing,(1964) .**Monetary Policy: Means and Ends**, Penguin Books harmondsworth Midlesex, p50.

- تستعمل السياسة النقدية الإجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية و بالتأثير في سلوك الأعوان المصرفية وغير المصرفية.

- تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف محددة من طرف السلطات النقدية.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا أن نستخلص تعريف شامل للسياسة النقدية : بأنها مجموعة الإجراءات و التدابير و التشريعات و الأحكام و التعليمات و القوانين و الأوامر التي تتخذها السلطة النقدية و الحكومة للتأثير على حجم المعروض النقدي سواءا بالزيادة أو الامتصاص بغية تحقيق مجموعة من الأهداف من بينها تحقيق الاستقرار الاقتصادي للمجتمع و التحكم في التقلبات العنيفة بالمحافظة على استقرار قيمة العملة على النطاقين الداخلي و الخارجي لمحاولة المحافظة على ثبات نسبي لمستوي الأسعار باستخدام مجموعة من الأدوات في مدة زمنية معينة. و لهذا فالسياسة النقدية متعلقة بالنقد نفسه و الجهاز النقدي ككل خاصة الجهاز المصرفي منه و بسياسة الائتمان ، أي كل ما يتعلق بسيولة الجهاز المصرفي و غير الجهاز المصرفي بتنظيم عمليات الإصدار و الرقابة على الائتمان و كيفية استخدامها بشكل يتلائم مع تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المرسومة.

تجدر الإشارة أن للسياسة النقدية معنيين اثنين فالأول يسمى بالمعنى الضيق و الذي يقصد به الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقود بقصد تحقيق أهداف معينة و الثاني يسمى بالمعنى الواسع فيعني أنها تشمل على جميع التنظيمات النقدية و المصرفية التي تتخذ من قبل الحكومة و البنك المركزي و الخزينة بقصد التأثير على مقدار و توفير و استعمال النقد و الائتمان و كذلك الاقتراض الحكومي أي حجم و تركيب الدين العمومي.

2.2.1. أدوات السياسة النقدية:

تمتلك السياسة النقدية مجموعة من الأدوات تستخدمها من أجل تحقيق الأهداف ، و يوجد نوعين من الأدوات إحداهما كمية (غير مباشرة) و الأخرى نوعية (مباشرة)

1.1.2.2.1. الأدوات الكمية

كما يطلق عليها أيضا أدوات الرقابة الفنية الغير مباشرة نظرا لتأثيرها الغير مباشر على حجم الودائع الموجودة في البنوك التجارية ، و تعتبر وسائل كمية كونها تهدف إلى الرقابة على كميات النقد و حجم الائتمان بشكل عام .

1. الاحتياطي القانوني Legal Reserve

ظهر الاحتياطي القانوني كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات قانون الاحتياطي القانوني سنة 1933 و 1935. كان استخدام هذه الأداة بصورة أساسية كوسيلة بديلة لممارسة الرقابة على عرض النقود، حيث لم يكن الهدف الأساسي من هذه الأداة حماية المودعين من المخاطر التي تواجهها البنوك، وإنما أصبحت

وسيلة ذات أهمية تستخدم للتأثير على السيولة النقدية¹. إن تغيرات التي تحدث في الإحتياطي القانوني يؤثر على المعروض النقدي من خلال مضاعفة تغيير العرض النقدي، كذلك ارتفاع الإحتياطي القانوني يقلل من كمية الودائع التي يمكن أن تقدم دعماً عند مستوى معين من القاعدة النقدية، كما أنه يمكن أن يؤدي إلى إنكماش العرض النقدي. كما أن ارتفاع متطلبات الإحتياطي القانوني يزيد من الطلب على الإحتياطيات ويرفع من سعر الفائدة على الأموال المركزية². ويمكن تعريف الإحتياطي القانوني على أنه طلب البنك المركزي من البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة من ودايعها لدى خزنته كإحتياطي خاص بها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية وأهداف السياسة النقدية المراد تحقيقها، بحيث يعمل البنك المركزي بتغيير هذه النسبة للتأثير على البنوك التجارية عند منح القروض³.

كما يمكن تعريفه أيضاً على أنه إلزام البنوك التجارية بوضع نسبة محددة من إجمالي الودائع في البنك المركزي على شكل سائل، كما يمكن أن تتغير هذه النسبة من وقت لآخر وهذا تماشياً مع الظروف الاقتصادية السائدة في البلاد. وهذه الوسيلة تعطي للبنك المركزي إمكانية توسيع وتقليص قدرة البنوك التجارية على تقديم القروض لعملائها⁴ ويوجد نوع آخر من الإحتياطيات المصرفية، وهي إحتياطيات اختيارية فائضة أو الزائدة عن حاجة البنوك التجارية تقوم بالاحتفاظ بها في حساب البنك المركزي. و يعتبر الإحتياطي القانوني الذي تفرضه البنوك المركزية كنسبة محددة من الودائع التي تودع لدى البنوك التجارية، أحد أهم أدوات السياسة النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي وذلك من خلال اتجاهين، الإتجاه الأول يكون غطاء يحمي ودائع الجمهور من مخاطر السيولة التي تتعرض إليها البنوك التجارية. والاتجاه الثاني، يعتبر وسيلة حماية على جانب مهم للتأثير في قدرة البنوك التجارية على خلق النقود ومنح الائتمان، والذي بدوره يعمل على توسيع القاعدة النقدية، بحيث يؤثر في عرض النقد الواسع. بمعنى أنه كلما توسعت القاعدة النقدية و بقيت العملة خارج المصارف أي في التداول كلما أدت إلى ارتفاع الإحتياطيات المخصصة للائتمان لدى البنوك التجارية⁵ والعكس صحيح.

يمكن استعمال سياسة الإحتياطي القانوني في مؤازرة سعر الخضم و عمليات السوق المفتوحة ذلك من خلال التنسيق بينهما بهدف ضبط السيولة في الإقتصاد. إلا أن عمليات الإحتياطي القانوني يمكن أن تفقد قيمتها عند توفر فائض كبير

¹ مفتاح، صالح (2005). النقود والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة. ص 152

² Mishkin, S. (2004). **The economics of money, Banking, and Financial Markets**, Columbia university, P414.

³ الحمدي، عقيل، و ضمير، جليل (2011). أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات الإقتصاد الأمريكي حالة دراسية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 7، العدد 27، ص 204

⁴ مجيد، ضياء (2000). الإقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، ص 269

⁵ البنك المركزي العراقي (2013). تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، قسم الإقتصاد الكلي والسياسة النقدية، من إحصائيات البنك المركزي العراقي ص 13

للسيولة لدى البنوك التجارية ، وبالتالي فإن انخفاض أو ارتفاع في نسبة الاحتياطي لا يؤثر على قدرة البنوك التجارية في تقديم الائتمان¹

تزيد نسبة الاحتياطي القانوني أو تنخفض حسب الظروف الاقتصادية التي تمر بها الدولة بشكل عام والأهداف التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها. إذا كان هدف البنك المركزي هو خفض نسبة التضخم ، فسيؤدي ذلك إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني للودائع المصرفية ، وبالتالي فإن هذا الإجراء سيحد من قدرة البنوك التجارية على تمديد الائتمان وقد يؤدي في بعض الأحيان إلى انخفاض في الإقراض. زيادة نسبة الاحتياطي القانوني كما ستؤدي البنوك التجارية إلى زيادة تكلفة الأموال للبنوك لعدم وجود عائد على هذه الاحتياطيات المودعة لدى البنك المركزي ، وبالتالي فإن هذه الزيادة تؤثر على صافي ربح البنوك التجارية. أما إذا كان هدف البنك المركزي تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني فإن ذلك يؤدي إلى الرفع من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وهذا بسبب وجود الأموال من ناحية وانخفاض تكلفتها من ناحية أخرى كما يمكن للبنوك التجارية الاستفادة من هذه الأموال عن طريق توظيفها بالقروض في أشكال مختلفة².

2. سعر الخصم Discount Rate

يعتبر سعر الخصم من أقدم أساليب السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية، للتقليص السيولة النقدية ومراقبة أوضاع النقد في البلد ، ويعتبر مؤشر هام للسياسة النقدية، فيما إذا كانت تسير نحو رفع الائتمان أو خفضه، حيث تستطيع البنوك التجارية الاقتراض من البنك المركزي لمواجهة متطلبات السيولة أو لغايات أخرى³. كما يمكن أن تقوم سياسة سعر الخصم بتأدية دور البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض ودورها في عملية منع الكوارث المالية والفشل المصرفي⁴. ويمكن تعريفه (سعر الخصم) بأنه سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل خصم الأوراق تجارية أو مقابل الحصول على قروض. ويكون سعر الخصم أدنى من سعر الفائدة المعمول به في السوق حتى تستطيع البنوك التجارية تغطية مصاريفها الإدارية وتحقيق هامش ربح معتبر⁵. ويمكن تعريفه أيضا بأنه المبلغ الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم الأوراق المالية المثلة لعمليات تجارية، أو هي عمليات اقراض قصيرة

¹ علاونة، عطية، (2004)، أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية في الأردن خلال الفترة 1980 - 2002 م،

رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، عمان. ص 41

² الحمدي، عقيل، و ضمير، جليل (2011)، أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات الإقتصاد الأمريكي حالة دراسية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 7، العدد 27، ص 19

³ الحمدي، عقيل مرجع سابق ص 18

⁴ علاونة عطية مرجع سابق ص 39

⁵ الدرزي، مهدي (2010)، معالجة التضخم في الاقتصاد السوري من خلال التكامل بين السياسات النقدية والمالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، سورية ص 15.

الأجل قبل تاريخ استحقاقها بحيث يلزم ذلك حصول البنك التجاري على مبلغ يكون أقل من القيمة الاسمية للورقة بما يعادل المبلغ المحسوب على أساس معدل إعادة الخصم¹.

وتعتبر سياسة سعر إعادة الخصم هي بمثابة السياسة الرئيسة للبنوك المركزية سابقا، إذ تعتمد عليها للسيطرة على النقود والائتمان. بما أن معدل الفائدة في بعض الأحيان يسمى بمعدل الخصم الذي تقوم بإستخدامه البنوك التجارية، إن البنك المركزي وبعتماده على هذه الآلية يقوم باستخدام سياسته النقدية هذه، سواء كان الهدف انكماشية أو توسعية. حيث عندما يكون هدف البنك المركزي الحد من ظاهرة التضخم يعتمد السياسة الانكماشية وذلك بالعمل على رفع سعر الخصم الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الأخرى (الفوائد على الودائع و على القروض في السوق النقدية. وإن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي بدورها إلى انخفاض الاستثمار وهذا الأخير يؤثر على الإنفاق الكلي، وكذلك يؤدي إلى تقلص نمو عرض النقد وهذا يؤدي إلى تخفيض الضغوط التضخمية. أما في وجود حالة ركود اقتصادي فإن البنك المركزي يلجأ إلى السياسة التوسعية، حيث يقوم بخفض سعر الخصم الذي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وبالتالي ينتج عنه زيادة في الاستثمار و الذي كان ناتج عن زيادة كمية العرض النقدي ومن ثم يزيد الإنفاق الكلي ويرتفع الطلب الكلي، وإمكانية زيادة النشاط الاقتصادي حسب مرونة الجهاز الإنتاجي²

3. عمليات السوق المفتوحة Open market operations

تعتبر إحدى الأدوات الكمية للسياسة النقدية التي تستخدم من طرف البنك المركزي في السيطرة على حجم الائتمان في الاقتصاد من خلال الجهاز المصرفي، و يمكن اعتبار البنوك التجارية هي المسؤولة عن ارتفاع أو انخفاض حجم الائتمان. بناء على ذلك هذا يمكن القول أن البنوك التجارية لها القدرة في التأثير على الوضع الاقتصادي من خلال الائتمان الذي تمنحه إلى الأعوان الإقتصاديين. ويظهر الدور الرئيسي للبنك المركزي في السيطرة على إمكانية البنوك التجارية في تقديم الائتمان، هذا بهدف سيطرة البنك المركزي على التقلبات الاقتصادية في البلد³ ويقصد بعمليات السوق المفتوحة هو قيام البنك المركزي بعمليات شراء و بيع أذونات الخزينة و السندات أو أية أوراق تجارية متداولة في سوق النقد والمال، بهدف التأثير مباشرة على حجم الاحتياطيات النقدية في البنوك التجارية، وبالتالي تؤثر على كلفة ومدى توفر الائتمان⁴ تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية لأنها تشكل أحد المحددات الأساسية للتغيرات في القاعدة النقدية و أسعار الفائدة وتمثل مصدر رئيسي للتحكم في العرض النقدي. وتمثل المشتريات في السوق المفتوحة توسيع الاحتياطيات والقاعدة النقدية، وبالتالي تعمل على رفع العرض النقدي وخفض أسعار الفائدة على المدى القصير. أما

¹ يغمور، وليد (2000). فاعلية عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الإحتياطي الفائض للبنوك في الأردن، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.ص 15

² Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus, (1992), **Economics, McGrawHill**, New York. P541.

³ مجيد ضياء ، مرجع سابق، ص 264

⁴ علاونة عطية ، مرجع سابق، ص 42

مبيعات السوق المفتوحة فتمثل تقلص الاحتياطيات والقاعدة النقدية، وبالتالي تخفيض العرض النقدي ورفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل¹

آلية استخدام عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الاحتياطيات للبنوك نتسير على النحو التالي :

يستخدم البنك المركزي هذه الأداة إذا وجد أن الوضع الاقتصادي يتطلب التدخل للحد من ظاهرة التضخم والزيادة في عرض النقد، حيث يقوم بخفض حجم الائتمان بواسطة التدخل في السوق المالية بمهينة بائع للأوراق المالية للجمهور وللبنوك التجارية ، مما يعمل على تخفيض الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية ويحد من قدرتها على منح الائتمان وكذلك عرض النقد في التداول ،أما في حالة شعوره بضرورة زيادة الإنفاق لزيادة الإنتاج وزيادة مستوى الفعالية الاقتصادية أو في حالات الركود الاقتصادي فإنه يقوم بعملية شراء الأوراق المالية و السندات الحكومية المحتفظ بها لدى الجمهور أو لدى البنوك التجارية فتزيد الاحتياطيات النقدية لدى البنوك وتزيد قدرتها على منح الائتمان وكذا الحال لدى الجمهور، حيث تزداد قدرتهم على الإنفاق. كما تؤثر هذه الأداة على أسعار الفائدة حيث تعمل على تحويل دالة الطلب والعرض على الأوراق المالية في السوق المفتوحة للتأثير مباشرة على أسعار السندات ومعدلات الفائدة. وتعتبر عمليات السوق المفتوحة في مجال أذونات الخزينة من الأدوات المهمة جدا في البلدان الصناعية التي تتصف بالأسواق الأولية والثانوية المتطورة جداً. وتمتلك عمليات السوق المفتوحة العديد من المزايا كأداة من أدوات السياسة النقدية وكالاتي:²

- تحدث عمليات السوق المفتوحة بناء على مبادرة من البنك المركزي الذي يملك السيطرة هذه العملية.

التامة على حجم

- سهولة الانتقال من وضعية بائع إلى مشتري في السوق النقدي حسب أحوال السوق المتقلبة.

- تتميز عمليات السوق المفتوحة بالمرونة والسرعة والدقة.

فعالية ونشاط سياسة عمليات السوق المفتوحة تعتمد على مجموعة من العوامل، نذكر منها³:

- يجب أن تحتوي الكتلة النقدية على نسبة عالية من الودائع.

- يجب أن توفر سوق نقدية ومالية متطورة.

- لا يوجد مصدر خارجي تستعين به البنوك التجارية لتعويض الانخفاض في قيمة ودائعها المسحوبة من خلاله.

¹ Mishkin, S. (2004). **The economics of money**, Banking, and Financial Markets, Columbia university, P398.

² Mishkin, S. (2004). **The economics of money**, Banking, and Financial Markets, Columbia university, P400.

³ الشريف، رزان (2007)، السياسة النقدية في ضوء المتغيرات الاقتصادية المعاصرة في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية.ص 28

- احتفاظ البنوك التجارية بنسبة من الأموال الجاهزة وتكون قريبة من النسبة الدنيا القانونية.

إن عدم توفر أي من الشروط أعلاه يجد من فعالية ونشاط سياسة السوق المفتوحة، لذلك نجد أن هذه الأداة هي من أكثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية استعمالا في البلدان ذات الأسواق المتطورة.

1.2.2.1. الأدوات النوعية

الأدوات النوعية تؤثر على قطاعات معينة، يعني أنها توجه الائتمان إلى قطاع محدد من قطاعات النشاط الاقتصادي والذي يشهد ضعفا أو أنه محتاج إلى دعم نقدي ليقوم بدوره على أكمل وجه، وتتضمن هذه الأدوات ما يلي: ¹

1. الرقابة على الائتمان

تم الرقابة على الائتمان بمجموعة من الوسائل نوجزها في النقاط التالية :

-تخصيص حصص ائتمانية مختلفة للأنشطة الاقتصادية، فبذلك يزيد الائتمان المقدم للصناعة في دولة تستهدف بناء قاعدتها الصناعية، أو تطوير قاعدتها الزراعية، ويخفض الائتمان الموجه للإستهلاك أو النشاط التجاري بهدف التقليل من نسبة التضخم، حيث تم تطبيق هذه الأداة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1941.

-تحديد الأجل المختلفة لاستحقاق القروض حسب أوجه استخدامها، بحيث تزداد آجال القروض المقدمة للتنمية وتنقص بالنسبة للقروض الموجهة إلى قطاعات أخرى أقل أهمية.

- أسعار فائدة تحدد حسب نوع الائتمان، بحيث تكون منخفضة بالنسبة للقروض التي تمنح لنشاطات ذات الأولوية بالنسبة للدولة، وتكون مرتفعة بالنسبة للأنشطة الأخرى .

- يجب الحصول على موافقة من طرف البنك المركزي في منح القروض التي يمكن ان يتجاوز الائتمان حدا معيناً لقطاعات اقتصادية محددة .

- بخصوص الودائع المشروطة مسبقاً من أجل الإستيراد، يجب ان يشترط البنك المركزي الحصول على المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات مسبقاً في صورة ودائع لديه لمدة معينة او محددة، بما أن المستوردين في أغلب الأحيان يكونون غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة بهم ، فيدفعهم ذلك إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال للإيداع، وهذا من شأنه التقليل من

¹ عمار بوزعرور، (2015)، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر، دار قرطبة للنشر و التوزيع، الجزائر، ط 1،

حجم القروض التي يمكن توجيهها لباقي الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات خلال فترة العجز في ميزان المدفوعات للبلد، وقد استعملت هذه الطريقة في بعض بلدان أمريكا اللاتينية وآسيا، أما في الجزائر فقد استعملت إجازة الإستيراد في التجارة الخارجية، لكنها ألغيت بعد الإصلاحات الاقتصادية سنة 1988¹

2. أسلوب التعليمات الصريحة: يعتبر هذا الأسلوب من بين الأساليب الإستثنائية التي يلجأ إليها البنك المركزي، حيثما يكون هناك بعض التقصير من البنوك التجارية في ممارسة النشاط المصرفي، حيث يقوم البنك المركزي في مثل هذه الحالة بإصدار الأوامر الملزمة و القرارات المباشرة للبنوك التجارية والتي تكون ملزمة بتطبيق هذه التعليمات، وإلا أنها تتعرضت لبعض العقوبات التي يخولها القانون للبنك المركزي، وهذه التعليمات تتخذ صوراً متعددة حسب الظروف الاقتصادية السائدة كتحديد سقف أقصى للقروض الواجب إلزام البنوك بتوجيه جزء من مواردها لاستثمارات معينة طوعية أو أي تعليمات أخرى يراها البنك المركزي ضرورية لتحقيق سلامة القطاع النقدي والمصرفي²

3. الإقناع الأدبي: يعني محاولة البنك المركزي من خلال هذا الأسلوب بتوجيه الدعوة إلى البنوك التجارية بضرورة الإلتزام واعتماد الحيطة في السياسات الإقراضية، و بالنظر لمكانة التي يتمتع بها البنك المركزي الخاصة في النظام المصرفي ومعرفة في نواحي القوة والضعف في الاقتصاد، وخصوصاً أن بعض البنوك قد لا تتولد لديها بفكرة أو قناعة بسياسات النظام المصرفي³

تحتوي هذه الفكرة على آليات مختلفة، و أشهرها يلخص في رسائل الخطاب الأدبي التي يوجهها البنك المركزي إلى البنوك بشكل مستمر في إطار إستراتيجية معينة، لاعتقاده بأهميتها في إدارة السياسة النقدية. و أصبحت لرسائل الخطاب الأدبي أهمية كبيرة خاصة في إطار إستراتيجية استهداف التضخم عن طريق الشروح و التعليقات التي يقوم بها البنك المركزي حول الأهداف المراد تحقيقها والطرق التي يستعملها في أجل ذلك. وفي هذا السياق، فقد أسست البنوك المركزية دوريات وقامت بنشرها بشكل منتظم بهدف شرح هدف السياسة النقدية وتوجهاتها والتعليق عليها وشرح كيفية تحقيقها⁴

¹ عبد المجيد قدي، (2005)، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 2، ص 82

² لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 79

³ نزار كاظم الخيكاني، (2015)، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية، الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار

البيزوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2، ص 25

⁴ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 163 - 165.

3.2.1. قنوات إنتقال أثر السياسة النقدية

هذه القنوات تعبر عن الطريق الذي من خلاله يبلغ به أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي المراد تحقيقه تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، حيث تتأثر فاعلية هذه القنوات بمرونة المتغيرات الاقتصادية التي ينتقل تأثير السياسة النقدية من خلالها، بالإضافة إلى ذلك مدى كفاءة و سلامة النظام المالي وطبيعة الهيكل الاقتصادي السائد¹.

1.3.2.1. قناة سعر الفائدة

قناة سعر الفائدة تعتبر القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، بحيث تؤدي السياسة النقدية الإنكماشية إلى انخفاض عرض النقود و ارتفاع سعر الفائدة الإسمي ومنه ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي بشرط عدم تغير معدل التضخم ، من ثم ارتفاع تكلفة رأس المال الذي بدوره يؤثر في الطلب على الاستثمار بالانخفاض، وبحسب Taylor فهذا يؤدي إلى إضعاف طلب القطاع العائلي على السلع المعمرة، وبالتالي الحد من الطلب الكلي ومنه الحد من النمو، كما أن تغيرات أسعار الفائدة سوف تعمل على تغير توقعات الأعوان الاقتصاديين تبعاً للنمو الاقتصادي والأرباح المتوقعة².

ومن الخصائص المهمة لهذه القناة، هو التأكيد على أن معدلات الفائدة الحقيقية وليست الإسمية هي الأكثر تأثيراً قطاع الأعمال وعلى قرارات المستهلكين ، بالتحديد معدلات الفائدة الحقيقية طويلة الأجل وليست قصيرة الأجل هي التي لها تأثير على الإنفاق الكلي . و أكدت المدرسة الكينزية، أن قناة سعر الفائدة يمكن أن تمارس عملها عن طريق قرارات قطاع الأعمال المتعلقة بالإنفاق الاستثماري، إلا أن الملاحظ هذه القناة ترك اهتمامها على قرارات المستهلكين المتعلقة بالإنفاق على السلع المعمرة مثل الإنفاق على السيارات و الثلاجات بالإضافة إلى إدخال فكرة أثر الإحلال في آلية عمل قناة سعر الفائدة .

2.3.2.1. قناة الائتمان

جاءت هذه القناة كنتيجة لعدم الإقتناع بقناة سعر الفائدة كقناة وحيدة لانتقال تلك الآثار، كما أنها ليست المسؤولة الوحيدة عن تفسير كل التغيرات المؤثرة في الناتج³. وتوجد قناتان توضحان آليات انتقال أثر السياسة النقدية من خلال أسواق الائتمان، وهما قناة ميزانية المؤسسات و قناة الإقراض المصرفي.

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال، (2014)، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفعالية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، ط 1، ص 104.

² أنظر إلى : - علي توفيق الصادق وآخرون، (1996)، السياسة النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، ص 60.

-Jean Claud Trichet , (2002), **les conséquences des bulles financières** , revue problèmes économiques, n° 2785, 20 novembre, p16.

³ مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، مرجع سابق، 46 .

1. قناة الإقراض المصرفي

يؤدي إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية إلى انخفاض العروض النقدي، الأمر الذي يعمل على انخفاض حجم الودائع لدى البنوك التجارية، وبالتالي ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه ومنه ينخفض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي ، ويؤدي ذلك إلى تراجع الطلب الكلي مما يؤدي إلى تراجع مستوى الناتج وبالتالي الحد من النمو الإقتصادي¹. والسياسة النقدية التي تعمل على هذه القناة، سيكون لها أثرًا على الإنفاق الذي يتم بواسطة المؤسسات الصغيرة والتي تعتمد أساسًا على الائتمان المصرفي، عكس المؤسسات الكبيرة التي يمكنها الدخول بطريقة مباشرة إلى أسواق الائتمان لتلبية احتياجاتها من التمويل من خلال أسواق الأسهم والسندات.

2. قناة ميزانية المؤسسات

هذه القناة تعمل من خلال الزيادة في المخاطر الأدبية أو المعنوية والتي تسمى أيضا بمخاطر الإنتقاء السلبي، وهي مخاطر سوء انتقاء المقترضين عند تبني البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية، و ذلك أن انخفاض العروض النقي يؤدي بضرورة إلى ارتفاع سعر الفائدة وزيادة تكلفة الاقتراض، مما ينعكس سلبًا على خطط الاستثمار وحجم السوق الحالي والمستقبلي وبالتالي يسهم في خفض معدلات ربحية المؤسسات وتقلص قيمة أسهمهم في السوق، وهذا سيؤثر على قيمة الضمانات التي تم استخدامها عند الاقتراض، كما أن الارتفاع الذي يحدث في سعر الفائدة سيعمل على إنخفاض التدفق النقدي لتلك المؤسسات . كل هذه العوامل ستزيد من مخاطر الإقراض للمؤسسات، مما لا يشجع البنوك على تقديم الائتمان لها وخاصة الصغيرة منها، الأمر الذي يجد من استثمار القطاع الخاص ونمو الناتج .

3.3.2.1. قناة سعر الصرف

تؤثر التغيرات في أسعار الصرف على الإقتصاد المحلي من خلال تأثيرها على حجم التجارة الخارجية وميزان المدفوعات، وكذلك على الاستثمار الأجنبي وتدفق رأس المال بين الاقتصادات المحلية والأجنبية. تستخدم بعض البلدان النامية سياسات أسعار الصرف كوسيلة لتحفيز الصادرات، بينما تستخدم الدول المتقدمة والعديد من البلدان النامية سياسات أسعار الصرف بالإضافة إلى أسعار الفائدة لجذب الاستثمار الأجنبي².

إذا لجأت السلطات النقدية إلى زيادة العروض النقدي (سياسات توسعية) ، فسيؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة المحلية وبالتالي تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج ، والتي يمثلها ارتفاع الطلب على العملات الأجنبية ، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية. وبالتالي تصبح أسعار السلع والخدمات المنتجة محليًا ، أرخص نسبيًا من أسعار السلع والخدمات الأجنبية ، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب المحلي على الواردات

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق ، ص 127 .

² علي توفيق الصادق و آخرون ، مرجع سابق ، ص 61 .

إن زيادة الطلب الخارجي على ما أصبح مكلّفًا نسبيًا من وجهة نظر المستهلك المحلي والصادرات التي أصبحت أرخص من وجهة نظر المستهلك الأجنبي ستؤدي إلى زيادة صافي الصادرات وتؤدي في النهاية إلى زيادة إجمالي الناتج الكلي. من ناحية أخرى ، يمكن أن يؤدي انخفاض أسعار صرف العملة المحلية إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة ، مما سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج للمشاريع التي تعتمد على هذه الواردات ، مما يؤثر سلبيًا على العرض الكلي. إذا انخفض هذا الأخير ، سينخفض إجمالي الناتج الكلي وسترتفع الأسعار.¹

4.3.2.1 قناة أسعار الأوراق المالية

هذه القناة تمثل وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليل تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد. يعتقد النقديون أن الآلية التي يتم من خلالها نقل تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد هي من خلال الأسعار النسبية للأصول والثروة الحقيقية. على عكس الفكر الكينزي ، تقتصر آلية انتقال التأثير الاقتصادي للسياسة النقدية على سعر أصل واحد فقط وهو أسعار السندات (أسعار الفائدة). وبالتالي تنتقل السياسة النقدية حسب النقديون من خلال قناتين رئيسيتين. وهما

قناة توبين Tobin للاستثمار والتي تعتمد على مؤشر Tobin للاستثمار من خلال تبيان العلاقة بين قيمة البورصة للمؤسسات ومخزون رأس المال الصافي، فأما القناة الثانية فتسمى بأثر الثروة على الإستهلاك²

1. نظرية Tobin (قناة توبين)

قام الاقتصادي Tobin بتطوير نظريته للاستثمار و المعروفة باسم نظرية توبين لتوضيح كيفية انتقال تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد، وذلك عن طريق تأثيرها على القيم المقدرة للأسهم . ولقد عرف Tobin (q) على أنها حاصل قسمة القيمة السوقية للمؤسسة على تكلفة إحلال رأس المال، فعندما ترتفع (q) ، فإن ذلك يعني ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال، وهذا ما يعني استطاعة المؤسسة إصدار أسهم جديدة بأسعار مرتفعة بالنسبة لتكلفة المعدات والآلات الرأسمالية والتي ترغب في شرائها أو إحلالها محل المعدات والآلات القديمة ، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري، لأن المؤسسة ستقوم بشراء المزيد من السلع الاستثمارية وذلك من خلال قدر صغير من الأسهم مرتفعة القيمة . وعلى العكس من ذلك، فعندما تنخفض قيمة (q)، فإن ذلك يعني انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال، وبالتالي لن يكون باستطاعة المؤسسة شراء المزيد من السلع الاستثمارية، لأنه حتى لو أصدرت المؤسسة أسهم جديدة، فستكون قيمتها منخفضة إذا ما قورنت بتكلفة المعدات والآلات والسلع

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال ، مرجع سابق ، ص ص : 115 - 116 .

² عبد المجيد قدي ، مرجع سابق ، ص78

الرأسمالية التي ترغب في إحلالها، وهو ما يؤدي في نهاية المطاف إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري ومنه تراجع الناتج المحلي الخام¹

أما على صعيد الجمهور (المتعاملون الاقتصاديون)، يؤدي انخفاض المعروض النقدي إلى انخفاض الإنفاق على الأوراق المالية، وذلك لأن انخفاض المعرض النقدي يزيد من نسبة الأوراق المالية وذلك على حساب نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية التي هي بحوزة الجمهور، وكرد فعل لذلك، يحاول المتعاملون أن يتخلصوا من الأوراق المالية بيعها في السوق لزيادة الأرصدة النقدية لديهم، مما يدفع بأسعارها إلى الانخفاض ، كما ينخفض مؤشر (٩) كنتيجة مباشرة لذلك، وبعد ذلك انخفاض في حجم الاستثمار، ومن ثم تراجع الناتج المحلي الخام.

2. أثر الثروة على الإستهلاك

ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي كذلك عن طريق قناة أسعار الأوراق المالية من خلال تأثير الثروة على الإستهلاك ، بحيث يؤدي تراجع أو انخفاض أسعار الأوراق المالية نتيجة انخفاض المعروض النقدي و التأثير السلبي على الأموال المتاحة لشراء أوراق مالية و بعد ذلك انخفاض الطلب عليها إلى انخفاض قيمة الثروة التي هي بحوزة الجمهور، وبما أن الإستهلاك الخاص يرتبط بصفة مباشرة بحجم الثروة ، فإن الانخفاض في الثروة يؤدي إلى الحد من الإستهلاك، ويؤدي كذلك هذا الأخير إلى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي حدوث تراجع على مستوى نمو الناتج².

1.2.3.5. قناة التوقعات

تتضمن هذه القناة إعداد ونشر بعض المعلومات التي تخص المتغيرات الاقتصادية الكلية و التي يمكن أن تؤثر على مستوى الأسعار ، وبالتالي يمكن تحديد بوضوح المواعيد الاجتماعية الدورية الخصة بالسلطات النقدية وكذلك مواعيد نشر التقارير التي تساهم بشكل كبير في تحقيق أهداف المسطرة من قبل السياسة النقدية³.

ودقة البيانات الصادرة من طرف البنك المركزي تؤدي بنجاح هذه القناة في نقل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي و بالتالي يمكن الإعتماد على هذه القناة لضمان نقل آثار السياسة النقدية وزيادة قدرتها على تحقيق الاستقرار على المستوى العام للأسعار وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي .

¹ أحمد رمزي محمد عبد العال ، مرجع سابق ، ص 112 .

² مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم ، مرجع سابق، 45 .

³ . Gordon H.Sellon,(2004), **Expectations and the moetary policy Transmission Mechanism**, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Fourth Quarter.

4.2.1. أهداف السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية جزء من السياسة الاقتصادية الكلية، هي دائما تسعى إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية عن من خلال مجموعة من الأدوات ، ولا تتحقق هذه الأهداف المحددة ولا تستجيب لهذه الأدوات إلا بالاستخدامها بشكل الأمثل ، حيث قام أحد الباحثين بإدراج الأهداف في السياسة النقدية وقال بأن السياسة النقدية لا ترتبط فقط بالأساليب و بالإجراءات ، وإنما هي ترتبط كذلك بالأهداف التي تسعى الحكومة لتحقيقها¹.

يكاد لا يصلح هدف السياسة النقدية مع استقرار المستوى العام للأسعار (استقرار قيمة النقود) كأساس أو قاعدة مباشرة لقرارات محددة تتخذها السياسة النقدية ، بسبب رد الفعل المتأخر لمستوى الأسعار على تدابير السياسة النقدية ، لذلك قامت إدارة البنك المركزي إدخال نهجا جديدا وحديثا لسياستها النقدية يركز على ما يسمى بالأهداف الوسيطة للسياسة النقدية ، والتي يمكن مراقبتها بطريقة جيدة هذا من ناحية والتي ترتبط أيضا ارتباطا وثيقا بالأهداف النهائية من ناحية أخرى² ، ولتحقيق الأهداف النهائية ، تعتمد الاستراتيجية الحديثة بشكل أساسي على استخدام الأهداف الأولية والوسيطة .على الوسائل المناسبة. يلخص الشكل التالي الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية:

1.4.2.1. الأهداف الأولية للسياسة النقدية :

يتم بدأ إستراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية ، ويتم إستخدامها بغرض بغرض التأثير في الأهداف الأولية و التي إختارتها السلطات النقدية وتعتبر متغيرات يحاول البنك المركزي من خلالها التأثير في الأهداف الوسيطة وتعتبر هذه الأخيرة حلقة وصل وممر لأدوات السياسة النقدية إلى الأهداف الوسيطة وهي تتمثل في³ :

1. مجتمعات الاحتياطات النقدية: وهي تتضمن النقود المتداولة والتي تتكون من الأوراق النقدية ونقود الودائع والنقود المساعدة ، والاحتياطات المصرفية التي تتمثل في ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الاجبارية والإضافية والنقود الموجودة في خزائن البنوك.

2. ظروف سوق النقد: هي الاحتياطات الحرة و هي تمثل الفرق بين الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي وبين صافي الاقتراض (الاحتياطات التي اقتترضتها البنوك من البنك المركزي)، والأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد المراقبة بشكل جيد و قوي من طرف البنك المركزي، ذلك راجع لخطورة وصعوبة أسواق الائتمان و الذي

¹ وليد مصطفى شاويش، (2011)، «السياسة النقدية بين الفقه الاسلامي والاقتصاد الوضعي»، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، مكتب التوزيع في العالم العربي بيروت، لبنان، ص 157

² هاني صالح، (2008)، «الاقتصاد اليوم كيف يعمل؟»، الطبعة الأولى، العبيكان، المملكة العربية السعودية، ص. 263.

³ صالح مفتاح، (2005)، «النقود والسياسة النقدية - المفهوم، الأهداف والأدوات -»، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر ص. 124-125.

يعني بصورة عامة قدرة المقترضين ومواقفهم البطيئة أو السريعة في معدل نمو الائتمان المرتبطة بشكل وثيقا بمعدلات الفائدة سواء بالارتفاع أو الانخفاض، بالإضافة إلى شروط أخرى للائتمان¹.

2.4.2.1. الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

تعتبر الأهداف الأولية أداة ربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة فإن الأهداف الوسيطة أداة ربط بين هذه الأدوات والأهداف النهائية الخاصة بيها، فهي تعمل بطريقة غير مباشرة في تحقيق اهدافها الاقتصادية مروراً بأهداف وسيطة التي تراها السلطات النقدية ملائمة وتحاول التحكم فيها. كما تستخدم السياسة النقدية هذه الأهداف نظراً لفوائدها الهامة وهي²:

- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية، على معدلات الفائدة و على سعر الصرف

- الأهداف الوسيطة هي بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية، فعند إعلان البنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فهو بذلك يعطي للأعوان الاقتصاديين إطاراً معيناً أو مرجعياً لتوجيه توقعاتهم و الالتزام بالعمل والتحرك في حال عدم بلوغ هذه الأهداف، و تشترط أن تعكس هذه الأهداف الهدف النهائي المحدد وأن تكون واضحة لما يضمن سهولة الاستيعاب بين المتعاملين، وتمثل هذه الأهداف في عرض النقود وسعر الفائدة وسعر الصرف التي سوف يتم التطرق إليها كل على حدى.

1. معدل الفائدة :

سعر الفائدة البسيط هو إلا تأجير النقود مقابل التخلي عن السيولة هذا ما يدفعنا إلى التمييز بين سعر الفائدة النقدي والحقيقي، فسعر الفائدة النقدي هو السعر الذي تحدده السلطات النقدية، وسعر الفائدة الحقيقي هو عبارة عن الفرق بين أسعار الفائدة في السوق ومعدلات التضخم و أن هذا السعر سيدفع المدخر عن تخليه عن قوة شرائية حالية (قد تكون مرتفعة نسبياً أو مستقرة نسبياً في المستقبل)، يمكن أن يستلمها مستقبلاً كقوة شرائية ضعيفة نسبياً بسبب ارتفاع في الأسعار و انخفاض القيمة الحقيقية للنقود ما يطلق عليه اقتصادياً بالتأكل النقدي، وعلى هذا يتوجب أن يضمن سعر الفائدة الحقيقي حد أدنى من التعويض للمدخر³. إن اللجوء إلى استهداف سعر الفائدة كهدف وسيطي ليس أمر سهل وعلى هذا يتوجب على السلطات النقدية متابعة سير مستويات أسعار الفائدة لما لها حساسية بالنسبة للمستثمرين من

¹ لطلو موسى بوخاري، (2010)، المرجع السابق، ص. 65

² صالح مفتاح، (2005)، مرجع سابق، ص 126

³ أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، (2000)، «السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو»، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص.

جهة تكلفة القرض، فزيادة المعروض النقدي يؤدي إلى إنخفاض سعر الفائدة الذي يعمل بدوره على زيادة حجم الاستثمار. أما بالنسبة للمدخرين أخذ تعويضات مقابل توظيف مدخراتهم.

هذا ما يصعب على السلطات النقدية من تحقيقه هذا خاصة في الدول النامية التي تعاني من مشكل عدم التوازن بين التدفقات السلعية المتمثل في الناتج القومي وبين التدفقات النقدية والمتمثلة في الطلب الكلي الفعال، وهو ما ينتج عنه آثارا تضخمية في الاقتصاد من هذا المنطلق تحاول السلطات النقدية جاهدة عن طريق سعر الفائدة، استقطاب المدخرات المحلية للمقيمين والغير المقيمين وتعبئة الموارد النقدية والمالية المتاحة ، من أجل تمويل القطاعات الإنتاجية المهمة التي تضمن زيادة الإنتاج القومي مما يساهم في تخفيض حدة الاختلال الداخلي والخارجي وهذا للحد من الاستيراد من خلال زيادة الإنتاج واحلاله محل الواردات، ما يجد من ضغوطات التضخم وأثاره السلبية على الاقتصاد المحلي. يمكن أن يتحقق هذا الهدف إذا استطاعت السلطات النقدية استخدام أسعار الفائدة لامتناع فائض القوى الشرائية من سوق السلع عن طريق الأوعية الادخارية الأكثر إغراء برفع سعر الفائدة، مما يساهم في زيادة الادخارات التي يمكن توجيهها إلى تمويل الأنشطة الإنتاجية فقط يمكن ذلك باتباع السلطات النقدية سعر الفائدة التمييزي يعني تخفيض سعر الفائدة التمييزي على القروض للاستثمارات المنتجة ورفعها بالنسبة للأنشطة الجارية والقروض المخصصة للإنفاق الجاري¹.

2. تحقيق سعر صرف ملائم: تعتبر سياسة سعر الصرف من بين أهم السياسات الاقتصادية لمعرفة الأوضاع الاقتصادية لدولة معينة بحيث يمكن النظر إلى سياسة سعر الصرف على أنها من بين أهم سياسات النقدية في الاقتصاد للمحافظة على معدل الصرف وحتى يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون السياسة النقدية لها دور كبير المساهمة في التوازن الاقتصادي من خلال تدخلها من أجل رفع معدل صرف اتجاه العملات الأخرى وقد يكون محاربا لظاهرة التضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية وعندما يتم أخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه تظهر عيوب كثيرة ، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة لأنها تتعرض لتقلبات بشكل مستمر، ومعدل الصرف له دورا كبيرا في معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية لدولة ما.²

إن تحقيق التوازن في معدل الصرف يختلف من نظام إلى آخر ففي نظام الصرف الثابت معدل صرف العملة يتحدد بطريقة إدارية وذلك عن طريق ربطها بعلاقة ثابتة بعملة أجنبية قوية كالدولار أو بسلة من العملات التي تمثل عادة عملات أهم الدول التي يتعامل معها هذا البلد ، أو بوحدة حقوق السحب الخاصة (الوحدة الحسابية لصندوق النقد الدولي)، في ظل هذا النظام إذا ارادت السلطات أن تتبع سياسة نقدية توسعية داخليا ذلك لإتاحة المزيد من القروض للاقتصاد فممكن أن ينعكس ذلك على إرتفاع المستوى العام للأسعار مما ينعكس سلبا على القعدة التنافسية الخارجية للسلع والخدمات المحلية، بحيث يتدهور الميزان التجاري بسبب زيادة الواردات وانخفاض الصادرات الأمر الذي يتولد عنه

¹ أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، (2000)، المرجع السابق، ص. 50-51.

² صالح مفتاح، (2005)، المرجع السابق، ص. 128.

ضغوطات على العملة المحلية حيث يراهن المضاربون على إمكانية تخفيض محتمل لقيمتها من طرف السلطات العمومية مما يدفع بهم إلى شراء مكثف للعملة الصعبة مقابل العملة المحلية، ويتطلب هذا بتدخل البنك المركزي في سوق الصرف عن طريق دعم العملة المحلية ضد هجمات المضاربة و حمايتها من خطر التدهور مستعملا في ذلك احتياطات الصرف من العملة الصعبة التي يمتلكها ويؤدي التدخل من طرف البنك المركزي بشكل مستمر إلى استنزاف احتياطات الصرف وبالتالي ظهور أزمة على مستوى المدفوعات الخارجية للدولة، كما يلاحظ في إتباع هذا النظام عدم استقلالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها الداخلية خاصة إذا اقترن هذا النظام مع عدم وجود حرية حركة رؤس الأموال، ويصبح تصميمها مرتبنا بضرورة السهر الدائم على ضمان مستوى التوازن الخارجية.¹

كما يختلف الأمر بشكل تام في نظام الصرف الحر أو العائم بحيث تتكفل قواعد السوق (العرض و الطلب) لوحدها بتحديد معدل الصرف و الذي يعكس مدى كثافة المعاملات أو التبادل الخارجي للسلع والخدمات للبلد ومدى كثافة حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من وإلى البلد حيث لا تتدخل البنوك المركزية في هذا النظام لدعم العملة إلا في حالة وجود أزمات الخطيرة. وحتى إذا حدث تدهور في ميزان المدفوعات بسبب هيكلية مثل تدهور التنافسية الإنتاجية الخارجية للبلد أو بسبب السياسة النقدية المتبعة، فإن عمل سوق الصرف الحر هو كفيلا بإعادة معدل الصرف إلى مستواه التوازي وذلك دون اللجوء إلى تدخل البنك المركزي، ويلاحظ أن في الدول التي تتبع النظام لعائم تكون فيها السياسة النقدية مستقلة طالما أن التوازن الخارجي يتحقق باستخدام أدوات غير مباشرة و تتمثل في قوى العرض و الطلب وهذا ما يسمح للسلطات النقدية بتطبيق السياسة النقدية التي تراها مناسبة لتحقيق أهدافها الداخلية.²

3. عرض النقود:

من الأهداف الأساسية للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار النقدي وذلك من خلال التحكم في نمو الكتلة النقدية وجعل نموه يقترب من معدل نمو الناتج الداخلي الخام بهدف تحقيق توازن في الاقتصاد الكلي فزيادة المعروض النقدي يمكن أن يخلق موجة من الرواج خاصة إذا كان الاقتصاد يعاني من الكساد أو الركود، فأما التخفيض في المعروض النقدي من شأنه أن يتحكم في موجة التضخم الزاحف، وتعتبر مسألة تحديد عرض النقود هي معقدة ويرجع سبب ذلك إلى سرعة تغير تداول النقود نتيجة لحركات رؤوس الأموال الرسمية والغير الرسمية. وكما هو معروف أن عرض النقود بمفهومه الواسع $M2$ هو عبارة عن $M1$ و التي تمثل السيولة النقدية من القطع المعدنية النقدية و الأوراق النقدية وودائع تحت الطلب التي هي بحوزة البنوك التجارية، يهدف البنك المركزي من خلال استهدافه للمجاميع النقدية إلى التحكم بشكل مباشرة في كمية النقود كما يمكن إختيار أحد مكونات الكتلة النقدية $M1$ ، $M2$ حتى $M3$ كهدف وسيط على مدى إستقرار سرعة تداول النقود أو حتى على الأقل على القدرة على التنبؤ بها، إن إختيار أحد المجاميع النقدية ليس

¹ الطاهر لطرش، (2013)، «الاقتصاد النقدي والبنكي»، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزائر، ص. 148.

² الطاهر لطرش، (2013)، المرجع السابق، ص. 149.

أمرا سهلا لإعتبرات هيكلية ترتبط بهيكل النظام المالي، بشكل عام فدافع إختيار أحد مكونات الكتلة النقدية من قبل السلطات النقدية، يتوقف على مدى تعبيره بشكل واقعي على المستوى الفعلي للطلب النقدي و الذي يرغب الأعوان الاقتصاديين غير الماليين بالاحتفاظ به هذا ما يعني تلبية السيولة المرغوبة من طرف الاقتصاد. ¹

فاختيار M1 كهدف وسيط هذا يشير إلى رغبة السلطات النقدية في التأثير بشكل مباشر على السيولة بمعناها الضيق دون أن يطال تدخلها في التأثير على قدرة النظام البنكي على تطوير وسائل العمل الزمنية (كودائع الأجل) إلا أن المجموع النقدي M1 يتأثر بوسائل التوظيف البديلة فارتفاع معدلات الفائدة على الأصول المالية أو على الودائع لأجل قد يدفع الأفراد إلى تحول هذه التوظيفات مما يضيق من شريحة المجموع النقدي M1 ويوسع من نطاق المكونات الأخرى لسيولة الاقتصاد. بالإضافة أنه يتأثر هذا المجموع بعوامل مستقلة كتفضيل السيولة النقدية أو الودائع الجارية من طرف الأعوان غير الماليين، وتقلبات معدل الفائدة التي تؤثر على سلوك الأفراد في اختيار شكل التوظيف المفضل لهم وفي النهاية تفضيل البنوك الاحتفاظ بالاحتياطات النقدية كلها عوامل تخلق صعوبة في الفصل بين درجة التأثير الذي تمارسه هذه العوامل على هذا المجموع ودرجة التأثير الصافي الذي تمارسه السياسة النقدية، ويصبح هذا المجموع النقدي هدفا ذو فائدة عملية ضعيفة للسياسة النقدية.

و إن إختيار المجموع النقدي M2 لا يحل هذه المشاكل ولكن يمكن أن يخفف من حدتها، لأن هذا المجموع يكون مستقلا بنسبة معينة عن الآثار التي تنتج عن المقاربة التبادلية للنقود (M1) وذلك باعتبارها تمثل السيولة جاهزة الإستعمال لتسوية المبادلات)، كما أن شمولها على الودائع لأجل التي تحصل على فوائد التي قد يكون عاملا يضعف دوافع الأفراد للانتقال أو التحرك بشكل سريع بين مختلف التوظيفات خاصة إذا كانت فروقات هذه الفوائد غير كبيرة أمام مزايا الإحتفاظ بودائع في البنوك بدل القيام بتوظيفات في الأصول المالية. ومع ذلك فإن استهداف هذا المجموع من قبل السياسة النقدية تتواجهه نفس العقبات أثناء محاولة تقدير التأثير الصافي لهذه السياسة مقابل التأثير الذي تمارسه العوامل المستقلة. ²

من خلال كل هذا يصبح إستهداف السياسة النقدية لأحد المجاميع النقدية أمر لا يتميز بواقعية طالما أنها غير مستقرة ولا تعرف حينها بالضبط ما مقدار الأثر الذي تمارسه على المجموع المختار كهدف خاص بها مما يدفع السلطات النقدية التوجه نحو إستهداف النقود التي تصدرها، بمعنى القاعدة النقدية لأنها تتحكم فيها بشكل كامل. حيث يفترض إستعمال هذه القاعدة كهدف وسيط لمعرفة المضاعف النقدي بين هذه القاعدة النقدية وأي مجموع من مجاميع الكتلة النقدية مما يسمح بمعرفة المستوى المطلوب للمجموع النقدي المراد إستهدافه. إذا كان التحكم في القاعدة النقدية يعتبر أمرا سهلا إلا أن استعماله لاستهداف مجموع نقدي معين لا يزيل المشاكل التي تطرقنا إليها في حال إذا كان الهدف

¹ ضياء مجيد الموسوي، (2011)، «أسس علم الاقتصاد - نقود، بنوك، دورات اقتصادية، علاقات اقتصادية دولية-»، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص. 60.

² الطاهر لطرش، (2013)، المرجع السابق، ص ص. 150-151

الوسيط المباشر هو من إحدى مكونات الكتلة النقدية، لأن تحديد مستوى القاعدة النقدية المستهدف يقوم على أساس تحديد مستوى ضمني للكتلة النقدية المراد تحقيقه¹

1.3.4.2.1. أهداف النهائية للسياسة النقدية :

إستراتيجية السياسة النقدية تبدأ أولاً بتحديد الأدوات النقدية المراد إستخدامها في التأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية ، ثم بعد ذلك التأثير في الأهداف الوسيطة بغية الوصول إلى الأهداف النهائية التي تحديدها على ضوء السياسة الاقتصادية العامة.

1. تحقيق استقرار الأسعار

يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية ؛ حيث تسعى كل دولة إلى تجنب التضخم ومكافحته وفي نفس الوقت معالجة إمكانية حدوث الركود و الكساد إن وجد ، وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أدنى مستوى له. يتم اللجوء إلى السياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار مستويات الأسعار هذا يدل على أن هناك علاقة وطيدة بين المعروض النقدي ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى؛ كما هو الحال مع ظهور الضغوط التضخمية في بداية السبعينيات من القرن الماضي ، أصبحت السياسة النقدية أكثر اهتماما بهدف استقرار الأسعار ، فهي تتبع من هدف استقرار الأسعار لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي ، حيث من الضروري أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف المعروض النقدي مع مستوى النشاط الاقتصادي ، بمعنى السيطرة على كمية النقود وفقا لمستوى النشاط الاقتصادي وتجنب حدوث الأزمات النقدية والاقتصادية ، مما يؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي.²

أما بالنسبة لأهداف السياسة النقدية لنظام الاحتياطي الفيدرالي منذ إصلاحات عام 1978 ، فقد أصبحت مهمة السياسة النقدية " السيطرة على نمو المجمعات النقدية والقروض على المدى الطويل بالنسبة لمعدل النمو الاقتصادي الأمثل على المدى الطويل بحيث يزداد حجم الإنتاج ، وهذا يرفع بشكل فعال حجم العمالة، وكذلك يحقق الاستقرار في مستوى العام للأسعار، بإضافة إلى أسعار الفائدة في الأجل الطويل³

2. تحقيق هدف التوظيف (التخفيف من البطالة)

أما بخصوص هدف التوظيف في الواقع لا يوجد هناك تعارض بين هدف استقرار الأسعار وهدف التوظيف الذي نعني به التخفيف من حدة البطالة وليس وصولها إلى مستوى الصفر والتي تعتبر من المستحيلات، بمعنى آخر فإن التعبير الأكثر

¹ الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص. 152.

² إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، (بدون سنة)، « اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية»، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، ص ص. 308-310

³ عبد المطلب عبد الحميد : السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي ، مرجع سابق ، ص 20.

منطقية و وضوح هو هدف الوصول إلى أقل مستوى بمعدل البطالة و الممكن المحافظة عليها دون زيادة كبيرة في التضخم فإذا بقي معدل البطالة عند مستوى السابق من الممكن أن يبق التضخم ثابت، فمن خلال هذين الهدفين استقرار الأسعار و التوظيف يبين عدم وجود تعارض بينهما في السياسة النقدية في الأجل الطويل، بحيث يمكن أن يحدث تعارض بينهما في المدى القصير وظهور ضغوط تضخمية أو جزء منها نتيجة انطلاق الاقتصاد القومي بعيدا عن هدف التوظيف الكامل، وفي حالة العكس تختفي الضغوطات التضخمية. فالسياسة النقدية يمكن لها أن تتعايش مع هذا الهدف المزوج، استقرار الأسعار في الأجل الطويل واستقرار الإنتاج في الأجل القصير¹

3. المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:

يتم هذا في إطار إتباع سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف، وفي ظل السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار سعري الذي يحافظ على قيمة العملة من التدهور، و يمكن للسياسة النقدية أن تساهم في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام البنوك المركزية من رفع أسعار إعادة الخصم فيؤدي ذلك إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض، وبالتالي رفع أسعار الفائدة يؤدي إلى تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفف من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، كما يؤدي خفض مستويات الأسعار المحلية إلى تشجيع صادرات الدولة و تقليل من إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية. ومن جهة أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة محليا إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية وبالتالي زيادة دخول مزيد من رؤوس الأموال إلى الدولة مما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات. وهكذا نلاحظ بأن تقليل كمية النقود(الائتمانية) داخل الاقتصاد القومي ورفع من أسعار الفائدة له دور كبير في خفض العجز في ميزان المدفوعات، إلا أنه هذه الإجراءات و التدابير لا تتم اثرها بنفس المستوى في كل حالة تطبق فيها ، بينما يعتمد الأمر على عوامل وظروف أخرى وهي كثيرة ومتعددة².

4. المشاركة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع:

هدف النمو الاقتصادي له إرتباط بهدف تحقيق التوظيف الكامل؛ فالنمو الاقتصادي هو قادر وحده على امتصاص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل، وتكون مهمة السياسة النقدية في هذه الحالة هي التأثير في معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني ، حتى تتمكن من الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريقة النمو بالشكل السريع، و في كل الأحوال يراعي مشاكل التعارض بين أهداف السياسة النقدية. إن العلاقة بين استقرار الأسعار والتوظيف الكامل هي إحدى الحالات التي توضح ذلك من الصعب تحقيق كلا الهدفين في الوقت واحد . و زيادة التوظيف تؤدي إلى رفع الأسعار، كما توجد صعوبة بالنسبة لتحقيق التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات فإن زيادة حجم الصادرات تقتضي

¹ Benassy Quéré A,(2004) Coeuré B, Jacquet P et Pisani Ferry, Politique Economique, édition boeck, Bruxelles,, p251

² عبد المطلب عبد الحميد : المرجع السابق، ص 21.

خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة بالدول الأخرى، وزيادة الصادرات لتحقيق زيادة العمالة و الدخل إلا أن زيادة الدخل والعمالة وسيؤديان بضرورة إلى زيادة الميل للاستيراد ويمكن ارتفاع مستويات الأسعار المحلية داخليا ، وبهذا يمكن أن يؤدي التوظف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة في حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالي التأثير بشكل سلبي على ميزان المدفوعات.

3.1. مقومات السياسة النقدية الحديثة :

خلال السنوات القليلة الماضية أخذت السياسة النقدية منحاً جديداً وأكثر تطوراً ، بفضل مقوماتها الحديثة التي أصبحت أكثر شيوعاً ، وجاء هذا كنتيجة حتمية للأوضاع النقدية والإقتصادية ، أين أصبحت إستقلالية البنوك المركزية مطلباً في معظم دول العالم . كل هذا من أجل إتخاذ القرارات السليمة ، وتجنب الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية في الوقت المناسب ، كما أصبحت سياسة أستهداف التضخم من أنجع السياسات في الحفاظ على مستوى العام للأسعار وحماية قيمة العملة من التدهور .

1.3.1. إستقلالية البنك المركزي

تعني حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دون الخضوع لاعتبارات أو تدخلات سياسية، بهدف تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة¹

ولكن هذا لا يقتضي بالضرورة إستقلالية البنك المركزي استقلالاً تاماً عن الحكومة أو الانفصال التام في كل شيء له صلة بإدارة السياسة النقدية أو الأهداف التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها، وبناءً على ذلك فإن البنك المركزي لا يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف وإنما الاستقلالية في انتهاج الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف في ظل وضوح تام في العلاقة بين البنك المركزي (السياسة النقدية) ووزارة المالية (السياسة المالية)²

1.1.3.1. تعريف إستقلالية البنك المركزي :

إستقلالية البنك المركزي يقصد بها حرته في إنتهاج الأدوات المناسبة لبلوغ الإهداف المسطرة ، وإتخاذه للقرارات لإدارة النظام النقدي ، بعيداً عن الضغوطات و التدخلات الخارجية ، سواء من طرف البرلمان أو الحكومة كما أشرنا سابقاً أن إستقلالية البنك المركزي لا تعني الإنفصال التام عن السياسة الاقتصادية العامة للدولة و الأوضاع الاقتصادية بصفة خاصة .

¹ نبيه موسى،(2002)، دور البنك المركزي في ارساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، دمشق ، ص 4 .

² نبيل حشاد،(1994) ، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ص 87 .

ويرى البعض أن مفهوم استقلالية البنوك المركزية ينقسم إلى استقلال اقتصادي و استقلال سياسي، فاستقلالية البنوك المركزية سياسيا تعني القدرة على اختيار الهدف النهائي للسياسة النقدية كهدف التضخم أو مستوى النشاط الاقتصادي، أما الاستقلال الاقتصادي للبنوك المركزية فيعني القدرة على اختيار الآليات أو الأدوات الذي بما تتحقق هذه الأهداف .

2.1.3.1. مؤشرات إستقلالية البنك المركزي :

هناك العديد من الدراسات التي بحثت في مؤشرات الاستقلالية سواء كانت مؤشرات اقتصادية تبحث في العلاقة التي تجمع الاستقلالية بكل من التضخم وعجز الموازنة والنتائج المحلي الإجمالي أو مؤشرات تشريعية التي سماها البعض بمعايير الاستقلالية وهي مستمدة من القانون لتقيس درجة إستقلالية البنك المركزي.

وفيما يلي عرض لهذه المؤشرات :

1.2.1.3.1. المؤشرات الاقتصادية للإستقلالية

1. التضخم : يعتبر مؤشر التضخم من أفضل المؤشرات الاقتصادية الأخرى بسبب ارتباطه بشكل ملحوظ بالاستقلالية،

فارتفاعه يعني أن استقلالية البنك المركزي منخفضة وهذا قد لا يساهم في تحقيق الاستقرار النقدي¹ ، إذ أن البنك

المركزي المستقل والبعيد عن الضغوط السياسية تكون سياسته النقدية التي يتبعها في هذه الحالة تؤدي إلى انخفاض

معدلات التضخم وتعمل على استقرار مستويات الأسعار، وعليه تكون علاقة الاستقلالية بالتضخم علاقة عكسية، علما

بأن التضخم تؤثر عليه عوامل أخرى غير الاستقلالية إلا أن الاستقلالية تساهم بشكل كبير بالتأثير على التضخم.

2. الناتج المحلي الإجمالي: هذا المؤشر لم يكن محظ اهتمام الباحثين لأن معظم الباحثين اهتموا في دراسة علاقة درجة

استقلالية البنك المركزي بالتضخم، إلا أن هناك دراسات قليلة تناولت علاقة استقلالية البنك المركزي بالناتج المحلي

الإجمالي وتوصلت بعض هذه الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بينهما والبعض الآخر توصل إلى عدم وجود علاقة

بينهما.

ومن هذه الدراسات دراسة (Grilli) الذي توصل إلى عدم وجود علاقة بين درجة استقلالية البنك المركزي ومعدل نمو

الناتج المحلي الإجمالي سواء بالمقياسين الاقتصادي والسياسي للاستقلالية، فالمقياس السياسي متمثل في تأثير الحكومة

بتحديد أجور أعضاء مجلس البنك المركزي، وبالتحكم في ميزانية البنك المركزي وتوزيعه لأرباحه، وبسلطة الحكومة في

¹De Haan, Jakob(2003) Leertouwer, Erik; Meijer, Erik; Wansbeek, Tom,. "Measuring Central Bank Independence" Scottish Journal of Political Economy, Vol. 50 Issue 3, Aug, pp. 326-340

تعيين أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، وبتمثيل الحكومة في هذا المجلس، أما المقياس الاقتصادي فتمثل بسلطة الحكومة في تحديد الشروط التي من خلالها تقتض الحكومة من البنك المركزي، وبسلطة الحكومة على الأدوات النقدية¹

3. عجز الموازنة العامة : يعتبر مؤشر عجز الموازنة العامة مشابه لمؤشر التضخم حيث أن العلاقة بين درجة استقلالية البنك المركزي وعجز الموازنة العامة علاقة عكسية، وذلك استنادا إلى أن البنوك المركزية المستقلة تكون أكثر قدرة على مقاومة ضغوط الحكومة لاجبارها على تمويل عجز الميزانية، فتدرك الحكومة أن هناك حدودا لقدرتها على تمويل عجز ميزانيتها بشكل مستمر الأمر الذي يجبرها على تخفيض حجم انفاقها².

وهناك دراسات بحثت هذه العلاقة منها دراسة (Brown) الذي أكد من خلال دراسته على أن استقلالية البنك المركزي تخفف من ضغط الحكومة عليه لأنه يصبح باستطاعته رفض تمويل عجز الحكومة خاصة من خلال إصدار النقد والذي يؤدي بدوره إلى تدهور قيمة العملة المحلية³، كذلك دراسة (Cukierman) التي أجريت على ٧٢ دولة توصلت إلى أن قدرة البنك المركزي على السيطرة على عرض النقد مرهون باستقلاليتها عن الحكومة وعدم الإفراط في تمويل عجزها⁴.

1.2.2.1.3.1 المؤشرات التشريعية للاستقلالية

تعتمد هذه المؤشرات على قوانين البنوك المركزية لقياس درجة استقلاليتها، ورغم اختلاف قوانين البنوك المركزية من بلد لآخر من حيث التركيز والمدى والتفاصيل إلا أن معظم الدراسات التي أجريت حول هذا الموضوع تتفق على مجموعة من المعايير لقياس درجة استقلالية البنوك المركزية وهذه المعايير مكونة من المجموعات التالية :

1. تعيين وإقالة محافظي البنوك المركزية وأعضاء الهيئات العليا ومدة ولايتهم : ويعتبر هذا المعيار من أهم المعايير التي تبحث علاقة الدولة بالبنك المركزي لأن قواعد تعيين وإقالة المحافظ وأعضاء الهيئات العليا في البنوك المركزية هي من الأمور الجوهرية والرئيسية التي تحدد مدى استقلالية البنوك المركزية عن السلطات العامة.

¹ Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro ,and Guido Tabellini , (1991),"Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries Economic policy, p. 369.

² Drazen, Allan.(2002) "Central Bank Independence Democracy, and Dollarization "Journal of Applied Economics,Vol 5 ,Issue 1, ,pp 1-17.

³ Brown .k. H. Yousefi .M.(1996) "Deficits Inflation and Central Banks Independence"., Applied Economics Letters ,Vol 3 Issue 8 , pp. 505-510.

⁴ Alex Cukierman,(1992)," Measuring the Independence of Central Bank and its Effects on. Policy Outcomes"The world Bank Economic Review, pp. 353-398

2. صياغة السياسة النقدية : وهي تمثل مدى حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ السياسة النقدية ومدى حدود تدخل الحكومة في ذلك ، ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة حصول نزاع حول هذه السياسة بين البنك المركزي والحكومة . إن تحديد الجهة المسؤولة عن وضع السياسة النقدية تفيد قضية المساءلة من طرف البرلمان امام الرأي العام عن هذه السياسة ونتائجها .

1.2.3.1. مصداقة وشفافية السياسة النقدية

تمثل مصداقية السياسة النقدية درجة الثقة التي يمنحها كل من أعضاء النظام المالي للبنك المركزي و الأعوان الإقتصاديين للسلطة النقدية ، في التسيير و إتخاذ القرارات المناسبة و اللازمة لتحقيق الأهداف .

أما فيما يخص شفافية السياسة النقدية تعود المسؤولية القانونية إلى البنوك المركزية، هو ما يعني إمكانية إطلاع العام و الخاص بشكل واضح و دوري وبدون تمييز بين الأطراف الطالبة عن المعلومة، حول توجهات وإجراءات السياسة النقدية

1.2.3.1. مصداقية السياسة النقدية

مصداقية السياسة النقدية هي درجة الثقة التي يمنحها الأعوان الإقتصاديين ، وكل أعضاء النظام المالي للبنك المركزي ، وقدرته على تسيير السياسة النقدية مع إتخاذ القرارات المناسبة و اللازمة لتحقيق الأهداف ، مثل محاربة ظاهرة التضخم، وإبقاء الوضع النقدي تحت السيطرة، وقدرته على مواجهة مختلف الأزمات الممكن حدوثها والتصرف معها بكل كفاءة وفعالية¹.

كما يمكن تعريف مصداقية السياسة النقدية على أنها درجة الاتساق بين توقعات الوكلاء الاقتصاديين بشأن القرارات المستقبلية للسلطة النقدية من جهة وتصريحات البنك المركزي عن استمرارية سياستها في المستقبل. إذ تعتمد مصداقية السياسة النقدية على توقعات انحرافات السياسة النقدية فيما يخص السياسة التي تم الإعلان عنها من طرف البنك المركزي، إما لأسباب تتعلق بإدارة هذا الأخير، أو بسبب ضغط الوكلاء أو الوضع الاقتصادي، كما تعتمد مصداقية السياسة النقدية وأهدافها على ردود أفعال الجمهور، والتي تعتمد بدورها على الطريقة التي تشكل عوامل توقعاتهم للسياسة النقدية وأهدافها، والمتغيرات الأساسية، حيث تتشكل هذه التوقعات على أساس فرضية التوقعات العقلانية (الرشيدة ، معتمدة في ذلك على البيانات السابقة والحالية والمتوقعة².

¹ شاكر عطاء الله ، (2009) ، السياسة النقدية والتوجهات الحديثة ، مطبعة تونس قرطاج ، تونس ، ص 85

² Sergio Rossi, (2008) Macroéconomie Monétaire (Théories et Politiques), Schlthess Verlag, Zurich, Suisse, p p : 287-288.

تحقق البنوك المركزية درجة عالية من المصدقية لسياستها النقدية من خلال شفافية هذه السياسات، بالإضافة إلى ضرورة تمتع البنك المركزي بقوة الوضع المالي من أجل خلق نوعا من الأمان حول قدرته على الوفاء بمسؤولياته ومواجهة المخاطر¹

يعد (BARRO and GORDON (1983 أول من أشارا إلى أن درجة الثقة في البنك المركزي تنعكس على سلوك المؤسسات الاحتكارية وتوقعاتها للتضخم المستقبلي، فقد أثبتا أنه يمكن خفض معدلات التضخم إذا حسن البنك المركزي من مصداقيته. بيد أن دراساتها لم تقدم طريقة عملية تبين كيفية تحسين مصداقية السلطات

النقدية. وقد بينت دراسات لاحقة أنه يمكن زيادة درجة مصداقية السياسة النقدية إذا ما اقتربت توقعات القطاع الخاص بشأن التضخم في الأجل الطويل من معدل التضخم المستهدف الذي يحدده البنك المركزي. وقد عملت الكثير من البنوك المركزية على زيادة مصداقيتها، فعلى سبيل المثال أعلن البنك المركزي الأوروبي التزامه بمكافحة التضخم كضمان للحفاظ على معدل منخفض لسعر الفائدة في الأجل المتوسط، مما انعكس بدوره على ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي والتشغيل. إلا أن الأزمة المالية العالمية كشفت عن وجود خلل في النظام المالي العالمي نتيجة ضعف رقابة البنوك المركزية على الأسواق والمؤسسات المالية، مما يشكك في مدى قدرة هذه البنوك على تحقيق أهدافها المعلنة².

وحتى يتمكن البنك المركزي من التأثير على المصدقية يجب توافر أربعة شروط وهي³:

- يجب أن تكون التوقعات ولو بشكل جزئي ذات نظرة طويلة المدى
- أن يؤثر أي تغيير مؤسسي ، مثل الإستقلالية أو التفويض على تلك التوقعات
- يجب أن يؤثر على سلوك الوحدات الاقتصادية
- الوحدات الاقتصادية يجب أن تدرك تماما حافز صانع السياسة للتصرف معه في إتجاه معين

2.2.3.1. شفافية السياسة النقدية

تعود المسؤولية القانونية لشفافية السياسة النقدية إلى البنوك المركزية، وهي تعني اطلاع العموم بشكل واضح و دوري ومنتظم وبدون تمييز بين الأطراف الطالبة والباحثة عن المعلومة، على توجهات وإجراءات السياسة النقدية، وإطلاعهم على الإطار العام لهذه السياسة، وعلى الأدوات المستخدمة والمؤشرات المستعملة لتحقيق الأهداف المرسومة.

¹ محمود مناع عبد الرحمن، (2009)، السياسة النقدية وإستهداف التضخم ، مع الإشارة إلى الاقتصاد المصري ، أطروحة دكتوراه ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، جامعة حلوان ، مصر ، ص 96.

² حنان عبد الحكيم عبد الفتاح محمد منيسي، (2011) ، قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الأساسية في الاقتصاد المصري خلال الفترة -2006-1990 ، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، ص21.

³ بركان زهية، (2011) ، فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر - ، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص 64.

كما تعني الالتزام التام والكامل بكل المعايير الدولية في هذا المجال، وبمختلف إجراءات التدقيق وأسس الحوكمة وأنظمة الضبط والرقابة في المجال النقدي¹.

تساهم شفافية السياسة النقدية في تقليل حالة عدم التأكد بشأن سلوك المتغيرات الاقتصادية الهامة كسعر الصرف ومعدلات التضخم في المستقبل، وتقلل درجة المخاطرة، وتشجع قرارات الإدخار والاستثمار والإنتاج، وبالتالي تحسين نمو الناتج المحلي الإجمالي. كما يخول المستوى العالي من الشفافية البنك المركزي إمكانية التوفر على مصداقية في مجال مكافحة التضخم².

وقد عكفت البنوك المركزية التي تستهدف التضخم على إصدار تقارير من فترة إلى أخرى عن معدل التضخم المحقق والمستهدف، وتشرح أسباب حدوث الفجوة بينهما، وغالبا ما تحتوي تلك التقارير على شرح مفصل للمنهجية التي اتبعت في التنبؤ بمعدل التضخم والافتراضات التي تم تبنيها، وكل هذا يعزز دور الشفافية في خلق معرفة مستنيرة لدى كافة العملاء لاتجاه البنك المركزي للتعامل مع معدل التضخم، وذلك لتفادي حدوث توقعات خاطئة لدى عملاء السوق³.

3.3.1. سياسة إستهداف التضخم

منذ عقدين من الزمن أصبحت سياسة إستهداف التضخم إطارا للسياسة النقدية لدى أكثر الدول تقدما ، حيث تبني عدد من البنوك المركزية هذه السياسة وتعتبر نيوزيلندا وألى الدول التي تحولت إلى هذا النظام في ديسمبر 1989 وتبعتها كندا في 1991 ثم المملكة المتحدة سنة 1992 وذلك بعد فشل إستخدام سياسة سعر الصرف حيث قررت العديد من البلدان التخلي عن ربط عملتها بعملة أخرى وبالتالي إتجاه الدول إلى سياسة إستهداف التضخم لحل أغلب المشاكل الاقتصادية .

1.3.3.1. تعريف سياسة إستهداف التضخم :

مرى مفهوم إستهداف التضخم بثلاث مراحل حيث بدأ من إستهداف سعر الصرف ثم إلى إستهداف المجمعات النقدية ليصل إلى إستهداف معدلات التضخم بحيث توجد أسباب عديدة للإنتقال من مرحلة لأخرى كما عرف⁴ Eser Tutar (2002) إستهداف التضخم على أنه : نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية محددة وادة أو أكثر مع الإعتراف بأن تخفيض وإستقرار معدل التضخم في الأجل الطويل هو الهدف لأولى للسياسة النقدية .

¹ شاكر عطا الله ، مرجع سابق ، ص 96 .

² هني محمد نبيل ، (2011) ، دور الشفافية العملية في تعلم تفضيلات البنوك المركزية ، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية ، العدد 5 ، جامعة الشلف ، الجزائر ، ص 112

³ بركان زهية ، مرجع سابق ، ص61

⁴ Tutar, E (2002) « Inflation Targeting In Developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy » , MSc thesis ,Virginia Polytechnic Institute and State University, USA

وعند بداية إستهداف التضخم يجب إتخاذ ثلاث قرارات مهمة وهذه القرارات تعتبر الإجابة على التساؤلات التالية¹:

- ماهو مؤشر التضخم الذي سيتم إستخدامه مثلا مؤشر أسعار الإستهلاك

- ماهو معدل التضخم المستهدف يجب أن يكون نسبة مئوية

- ماهي الفترة الزمنية المحددة لإستهداف التضخم مثل سنة أو سنتين

1.2.3.3.1. شروط تطبيق سياسة إستهداف التضخم :

يجب توفر مجموعة من الشروط لتطبيق سياسة إستهداف التضخم وهذه الشروط تتمثل فيمايلي :

- منح البنك المركزي درجة كبيرة من الإستقلالية من أجل توجيه أدوات السياسة النقدية بهدف تحقيق التضخم

المستهدف في المدى المتفق عليه مع الحكومة مع عدم تدخل هذه الأخيرة في الأسلوب المنتهج

- يجب توفر الشفافية في السياسة النقدية ، وذلك بأن يقوم البنك المركزي بشرح أوضاع الاقتصاد الكلي مع أهمية توفر

وسائل أو قنوات إتصال مفتوحة للمعنيين .

- توفر المصدقية في المعلومات ، مع إستخدام البنك المركزي الأدوات و الأساليب المتطورة لتحليل و التنبؤ .

- وجود سوق مالي متطور ونشط يتم فيه تداول كافة الأوراق المالية .

1.4.1. تحديات السياسة النقدية في الدول النامية وإتجاهاتها المعاصرة

الدول النامية تتميز بأن إقتصادها غير متطور وأسواقها المالية معقدة وحتى إن وجدت تكون غير فعالة ، كما أن تواجهها

جملة من التحديات خاصة في ظل التطورات التكنولوجية التي يعرفها العالم، مما يستوجب عليها العمل على مواجهة هذه

التطورات ومواكبتها، ما أدى بما للقيام بالعديد من الإصلاحات الهيكلية لترميم إقتصادياتها والصمود في وجه تيار

الصددمات والأزمات المتتالية من الدول المتقدمة.

1.4.1.1. مدى فعالية السياسة النقدية في الدول النامية ومعوقاتهما

من أجل تحديد فعالية السياسة النقدية في الدول النامية يجب في البداية التعرف على السياسة النقدية وأدواتها المطبقة

لتحقيق أهدافها، ومن هنا إستوجب على الدول النامية أن تتمتع ببعض الخصائص منها الإستقلالية في تسيير السياسة

النقدية وغيرها لتكون فعالة في مواجهة الصدمات الإقتصادية.

¹ حسني محمد إبراهيم العيوطي، (2005)، "تحليل للسياسة النقدية في مصر ، وأهمية تحديثها وإستهدافها للتضخم " ، المؤتمر 1 العلمي السنوي 24

للاقتصاديين المصريين ، تفعيل دول السياسة النقدية في الاقتصاد المصري ، ص: 16

1.1.4.1. خصائص الدول النامية التي قد تضعف من أداء و فعالية السياسة النقدية

1. حدود و معالم السياسة النقدية في الدول النامية :

الدول النامية تتميز بالهيكل المالي الهش ومنعدم الفعالية، ونجد النظام المالي والمصرفي غير منظم وغير متطور، كما تتميز أيضا بمستويات منخفضة من الدخل وإنتاجية متدنية¹، ولا يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية الكاملة في تطبيق سياسته النقدية لمعالجة المشاكل، كما نجد أن ميزان المدفوعات يعاني دائما من العجز ، ولما نكون بصدد التعرف على معالم السياسة النقدية في الدول النامية، فنحن بصدد دراسة خصائص هذه الدول، فكل النظريات التي عملت على شرح السياسة النقدية سواء الكلاسيكية أو الكينزية أو النقدية، كلها كانت على الدول المتقدمة، لحل أزمتها الدورية².

2. خصائص الدول النامية

تختلف الخصائص في الدول النامية من دولة لأخرى إلى أنها تشترك في أكثر من خاصية و تعتبر هذه الخصائص من أهم المعوقات التي تعترض أمام السياسة النقدية، وتمنعها من العمل بكفاءة وفعالية ونذكر منها³:

- الجهاز الإنتاجي يتميز في الدول النامية بعدم الكفاءة والضعف ، كون هذه الدول تتميز بالتبعية الإقتصادية للدول المتقدمة، بسبب صادراتها المحدودة في المواد البترولية عادة، ولا تتمتع بالاكتمال الذاتي فتلجأ للواردات من . مختلف السلع الاستهلاكية لسد الاحتياجات اليومية للمستهلك، ويرجع سبب ضعف الجهاز الإنتاجي بكونها لا تتمتع بالأساليب الحديثة والمتطورة في الإنتاج وأيضا نقص في اليد العاملة المؤهلة التي تواكب التطورات التكنولوجية، مع غياب عامل الابتكار التطور.

- ظاهرة الاكتناز تعد من مميزات الدول النامية، التي تؤدي إلى تراجع الاستثمار، والتعامل المباشر بالنقود، وهذا بسبب قلة الوعي لدى الأفراد ، و تخوفهم من الجهاز المصرفي وعدم الثقة فيه ، مما أدى إلى تراجع نشاط الجهاز الإنتاجي، وعدم مقدرته على فتح فروع متعددة.

- البنوك المركزية في الدول النامية تتميز بالضعف في تأثيرها على البنوك التجارية، وعلى ضبط السيولة ما أدى إلى عدم مساهمة القطاع المصرفي في النمو الإقتصادي، كما أنها لا تتمتع بالاستقلالية التامة في تحديد أهداف وأدوات السياسة النقدية، وإنما تتحكم فيها الدولة لخدمة العجز الموازي.

- البنوك التجارية في الدول النامية تفضل منح الائتمان قصير المدى للتعاملات التجارية كالإستيراد وهذا لتضمن توفير السيولة وتحقيق ربح قليل في فترة زمنية قصيرة مع إهمال القطاعات الزراعية و الإنتاجية ذات التمويل طويل المدى.

¹ معيزي قويدر، دماغ نوال، (2010)، فعالية السياسة النقدية وأثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد ، ص47

² بلعزوز بن علي، (2004)، "محاضرات في النظريات والسياسة النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون الجزائر، ص 130 .

³ بندق ليلي إسمهان ، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية دراسة قياسية"، سبق ذكره، ص مرجع - فريد بن طالبي ، (2008)، "السياسة النقدية كأداة للإصلاح الإقتصادي في الدول النامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 0 ص 163-164.

3. الشروط الواجب توفرها لنجاح السياسة النقدية في الدول النامية :

لكي تنجح السياسة النقدية المطبقة في الدول النامية ، يجب أن تتوفر في البيئة الاقتصادية الشروط التالية¹:

- يجب توفر نظام معلوماتي فعال في البلدان النامية، والذي يعمل على جمع كل الإحصائيات والمعلومات الاقتصادية، كطبيعة الاختلال في الاقتصاد، نسبة البطالة والتضخم ومعدل النمو الاقتصادي.

- التحديد الدقيق للأهداف النهائية لسياسة النقدية بما يتلاءم مع الوضع الاقتصادي للدولة، وذلك بسبب تعارض الأهداف فيما بينها، و السياسة النقدية تعمل بشكل فعال في نظام الصرف الذي يتميز بالمرونة عكس الثابت، لذا يجب على الدول تبني نظام سعر صرف مرن.

- أن تتحلى البنوك المركزية بالاستقلالية الكاملة في تسيير السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف أو الأدوات، وأيضا فصل الدائرة النقدية عن دائرة الميزانية وعدم تدخل الدولة في العمل المصرفي.

- توفر الدولة على أسواق مالية ونقدية منظمة ومتطورة.

- يجب توفر مناخ استثماري جيد سواء للمستثمرين المحليين أو الأجانب، وكذلك تدفق رؤوس الأموال وارتفاع قيمة العملة المحلية وتحقيق نمو اقتصادي.

2.1.4.1. تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في الدول النامية

من خلال الخصائص والمميزات التي تمتاز بها الدول النامية، فإنه يمكن القول من أجل التحكم في السيولة البنكية، بالأدوات المباشرة و الغير المباشرة للسياسة النقدية التي سوف نوضحها كالتالي²:

1. تقييم الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية.

1.1. تقييم أداء أداة إعادة الخصم

إن فعالية أداة إعادة الخصم في الدول النامية تتوقف على مدى التعامل بالأوراق التجارية والكمبيالات و السندات والأدوات الائتمانية الأخرى، بالإضافة إلى تعاملهم بأسعار الفائدة كما يجب أن تكون هناك عدة تعاملات في السوق النقدية، خاصة سوق الخصم مع العلم أن لأداة إعادة الخصم أهمية كبيرة بالنسبة لتطبيقه من قبل البنك المركزي، ويكون كملجأ أخير للإقراض في حالة الأزمات المصرفية.

¹ بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسة النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص 133.

² عبد الحميد عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية"، مرجع سبق ذكره، ص 329-334.

وفي حالة التضخم وعند تطبيق أداة إعادة الخصم يقوم البنك المركزي بالرفع من نسبته للتقليل من القدرة الائتمانية للبنوك، فإن آثار أداة إعادة الخصم تكون منعدمة ولا تؤثر، كون الأفراد لا يتعاملون بالأوراق التجارية، وأيضاً تأثره بضعف السوق النقدية، والبنية المالية والاقتصادية، وبالتالي في الدول النامية تكون أداة إعادة الخصم غير فعالة.

2.1. تقييم دور أداة السوق المفتوحة

من مميزات التي تمتاز بها الدول النامية عدم توفرها على أسواق مالية ونقدية متطورة، و حتى إن وجدت تكون دون فعالية، هذا ما يجد من فعالية أداة السوق المفتوحة، وتميز البيئة الاقتصادية للدول النامية ظاهرة أنه عند خروج النقود من البنوك فهي لا تعود مرة أخرى للنظام المصرفي، ويظل تداولها من يد إلى يد أخرى، وفي بعض الأحيان يتم إكتنازها ومنه فهذه النقود لا تساهم في عملية التوسع في عرض النقود.

وبسبب ضعف الجهاز المصرفي في الدول النامية فإن البنك المركزي عند إصداره للنقود القانونية وطرحها للتداول، لا يكون بإمكانه التحكم فيها أو استرجاعها مرة أخرى، وبالتالي لا يمكنه التحكم في المعروض النقدي، كل هذا بسبب عدم فعالية الأسواق المالية لأنه إذا كان السوق المالي والنقدي فعال فإن البنك المركزي يقوم بطرح أوراق حكومية للبيع بدلا من إصدار النقود ومنه يتحكم في المعروض النقدي، وقد تم استخدام هذه الأداة في العديد من الدول النامية ولكن دائما تصاحبها أدوات أخرى نوعية و كمية لتكفل بقليل من النجاح و إلا تكون من دون فعالية.

3.1. تقييم أداة الاحتياطي الإجمالي

أداة الإحتياطي الإجمالي تتميز عن غيرها من الأدوات الغير مباشرة ، كونها تتميز بالفعالية في الدول النامية، لأن أثرها يكون بطريقة مباشرة على حجم الإئتمان من قبل البنوك التجارية وهذا المعدل يتحكم فيه البنك المركزي بصفة مباشرة، بحيث أنه يتحكم في حجم الإئتمان من خلال التخفيض أو الرفع في معدل الأداة، لذا فهي ليست كسابقتها تتأثر بالسوق المالية والنقدية.

- تتغير درجة فعالية أداة الإحتياطي الإجمالي من دولة لأخر ، وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لكل بلد، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار عند تطبيق هذه الأداة الإختلال في الهيكل الإقتصادي، كما تعتبر من أهم و أفضل الأدوات لعلاج مشكل التضخم ، وتستخدم أيضا في مواجهة الإختلال في ميزان المدفوعات وذلك بتخفيض من نسبتهما و التي تفتح المجال أمام زيادة القدرة الائتمانية للبنوك التجارية، وتلعب دور مهم في الحفاظ على قيمة العملة أثناء تدفق رؤوس الأموال من وإلى الخارج، ويكون لها دور مهم في التقليل من الفائض في الإحتياطات المصرفية إن وجد.

- هذه الأداة يوجد بها عدة نقائص كون تأثيرها يختلف من بنك لأخر، فنجد أن البنوك الكبيرة لا تتأثر بها، على عكس البنوك الصغيرة، ونسبة هذه الأداة لا تكون دقيقة، وبسبب هذه النقائص دعا بعض من الإقتصاديين إلى ضرورة تماشي أداة الإحتياطي الإجمالي جنبا إلى جنب مع أداة السوق المفتوحة لسد هذه الثغرات وبالتالي تكون أكثر فعالية.

2. تقييم أداء الأدوات المباشرة للسياسة النقدية¹:

تستخدم الدول النامية الأدوات المباشرة للسياسة النقدية كثيرا، لما لها من علاقة مباشرة مع حجم الائتمان وخاصة أداة تأطير القروض الذي يراقب البنك المركزي من خلالها حجم الائتمان المقدم من قبل البنوك ، والعمل على توزيعه على مختلف القطاعات الاقتصادية، وأيضا نجد الأداة الانتقائية للقروض التي تساهم في تخصيص الموارد المالية حسب حاجة كل قطاع كقطاع التصدير والصناعة والفلاحة. كما يقوم البنك المركزي من خلال أداة السقف الائتماني للقروض بتحديد حجم القروض الممنوحة وعدم الإسراف فيها.

- البنك المركزي يفرض رقابة مباشرة على العمليات التي تقوم بها البنوك التجارية، هذا من أجل معرفة إن كانت هذه الأخيرة تلتزم التعليمات و بالقوانين. ويقوم البنك المركزي بوضع الحد الأقصى لأصول كل بنك وكيفية التوسع فيها. لذا يمكن القول أنه في الدول النامية يكون تطبيق الأدوات المباشرة ، أكثر فعالية لأنها تعتمد بشكل مباشر على الجهاز المصرفي والبنك المركزي بدرجة كبيرة، وهذه الأدوات بإمكانها تحقيق الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي في ظل غياب بدائل أخرى.

1.2.4.1. التحديات التي تواجهها السياسة النقدية في الدول النامية في ظل التغيرات المعاصرة

شهد العالم عدة تطورات علمية وتكنولوجية مست جميع القطاعات الاقتصادية المالية والمصرفية، من هنا سوف نتطرق إلى أهم التغيرات العالمية التي لها صلة بالسياسة النقدية.

1.2.4.1. التغيرات العالمية المعاصرة ذات الصلة المباشرة مع السياسة النقدية

1. التطورات العلمية و التكنولوجية الحديثة

إشتمل هذا التطور على التطور التكنولوجي وثورة المعلومات والاتصالات، بحيث أصبحت التكنولوجيا الحديثة من أساسيات التجارة الدولية وخاصة التجارة الإلكترونية، وبتعكاس هذه التطورات على النظام المالي أدت إلى تطوير و توسيع المعاملات المصرفية الإلكترونية، وأدت كذلك إلى اندماج الأسواق المالية بين البلدان، التي سمحت بحرية حركية رؤوس الأموال وظهور الابتكارات المالية².

2. العولمة

نخص بالذكر عولمة الإنتاج التي تتحدد بعاملين:

- عامل عولمة التجارة الدولية وتناميها بالمقارنة مع الناتج

¹ عبد الحميد عبد المطلب، " السياسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 333-334

² بقيق ليلي إسمهان ، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية دراسة قياسية - "، مرجع سبق ذكره، ص61

- معدل الإستثمار الأجنبي المباشر أين تفتح المجال للإستثمار والنمو، الذي فتح المجال أمام الشركات متعددة الجنسيات لتحقيق الأرباح والنمو¹.

بعد بروز العولمة المالية وترسخها، قامت العديد من الدول بالتوجه إلى ما يسمى بالاندماج أو التكتلات الإقتصادية وهذا لمواجهةها، وظاهرة الإندماج تمكن الدول من تحقيق مكاسب من خلال التعاون المتبادل وتقسيم العمل فيما بينها، هذا في كل القطاعات فنجد على سبيل المثال منطقة التجارة الحرة لدول أمريكا الشمالية، الإتحاد الأوروبي، وغيرها من التجمعات الأخرى².

ومن بين مزايا العولمة المالية هو تحرير العمليات المالية والمصرفية، بحيث نخص بالذكر:

- عولمة الأسواق المالية، التي تظهر لنا جلينا من خلال تحرير ورفع الحظر عن حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، وكذلك إلغاء القيود في المعاملات بالنقد الأجنبي.

- العولمة المصرفية التي تعرف بنمو البنك وجعله في المستوى العالمي، أي يندمج في النشاطات الدولية وفي الأسواق العالمية، هذا ما يجعل البنك متطور ويحتل مكانة هامة ويتمتع بهيمنة مصرفية، أما البنوك التي لا ترغب في مواكبة ركب العولمة تصبح مهمشة وغير متطورة وقابلة للإبتلاع من البنوك القوية³. وللعولمة المالية عدة انعكاسات على العمل المصرفي ويمكن حصرها فيما يلي:

1.2. التزايد في عملية الإندماج المصرفي : يتم هذا عن طريق إندماج بنكين أو أكثر لتحقيق بعض الأهداف التي كانت مستعصية في السابق بحيث يسمح هذا الاندماج للبنوك من تحسين قدرتها ورفع كفاءتها، والتقليل من تكلفة الخدمات وزيادة ربحيتها وبالتالي زيادة القدرة التنافسية للبنك، على مواجهة المخاطر المصرفية.

2.2 تطور الخدمات المصرفية المقدمة : هذا بسبب حدة المنافسة ما بين البنوك، و ليضمن البنك هيمنته ومكانته ، وبسبب التشابه بشكل كبير في الخدمات المصرفية المقدمة إنعكست سلبا على أرباح المؤسسات البنكية وتراجع دورها في الوساطة المالية، لذا وجب على البنوك من اللجوء إلى أدوات مالية جديدة وهذا بغرض تمييزها في القطاع المصرفي، وبالتالي إرتفاع أرباحها وضمن مكانتها في السوق المحلي والعالمي، كما يجب عليها التنويع في مصادر التمويل، ومنه توظيف مواردها من خلال منح الإئتمان لعدة قطاعات مختلفة، ويطلق عليها في هذه الحالة بالبنوك الشاملة وهذا سعيا منها لتحقيق مكاسب وأرباح⁴.

1 خبايا عبد الله، "سياسة الأسعار في إطار العولمة الاقتصادية حالة الجزائر"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2006-2005 ص 137

2 أحمد شعبان محمد علي، (2007)، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية : دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، الدار الجامعية للنشر، مصر، ص 44-45.

3 أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية : دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، مرجع سبق ذكره، ص 40

4 صالح مفتاح،(2002)، "العولمة المالية"، مجلة العلوم الإنسانية جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، ص 207-209

3.2. معاملات الصيرفة الإلكترونية

الصناعة المصرفية عرفت انتشارا كبيرا من حيث تقديم الخدمات المصرفية الإلكترونية، بحيث أنها تتميز بالسرعة من ناحية تقديم الخدمات لعملائها من خلال قنوات وأساليب إلكترونية ما جلب لها تنافسية كبيرة على مستوى القطاع المصرفي، جاء الوقت التي تغيرت في وسائل الدفع لتصبح إلكترونية، كبطاقات الائتمان وكل هذه التطورات من أجل إرضاء العملاء من جهة و الرفع من ربحية البنوك من جهة أخرى¹.

4.2. خصخصة البنوك

هي تكمن في تحول البنوك من ملكية عامة إلى ملكية خاصة، و التي تزيد نسبة تنافسيتها في السوق المصرفية، وهي تساهم في تطور السوق المالية من خلال طرحها لأسهمها وأوراقها المالية وأيضا الرفع من كفاءة الخدمات البنكية المقدمة، وفي هذه الحالة يكون البنك له كامل الإستقلالية في اتخاذ قرارات الائتمانية و التمويلية².

3. تحرير التجارة العالمية للخدمات المالية و المصرفية

تكون في خضم عمل المنظمة العالمية للتجارة (OMC) ، و التي تهتم بتحرير أسواق السلع والخدمات بالإضافة إلى الخدمات المالية والمصرفية، وبالتالي تحرير التجارة الدولية بزيادة التبادل الإقتصادي و التجاري ما بين الدول، عند القيام بتحرير الخدمات والمصرفية والمالية فهي تجعل هذا القطاع يتميز بالإستقرار والكفاءة من خلال تقديم الدعم للقطاع المالي، وكذلك العمل على تحسين العلاقة التنافسية بين المؤسسات المالية والمصرفية وهو الأمر الذي يحسن من جودة الخدمات المقدمة للعملاء ، ويعزز من تبادل المعرفة التكنولوجية، وعند تحسن الجهاز المالي و المصرفي يمكن له القيام بتبادلات دولية، وفتح المجال أمام تدفقات رؤوس الأموال³.

1.2.2.4.1. التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في الدول النامية

بعد التصريحات التي قام بها كل رئيسة الإحتياطي الأتحادي الأمريكية و رئيس البنك المركزي الأوروبي ، أمام الكونغرس ، فقد أكد على قراراتهم في السياسة المطبقة التي لا تأخذ بعين الإعتبار سوى الظروف المحلية ، وبتسليط الضوء على الدول النامية فقد أصبحت المسؤولية عن العمل و إتخاذ قراراتها الهامة بنفسها ، بالرغم من تضررها من قرارات السياسة النقدية التي تنتهجها الدول المتقدمة، وخاصة بعد أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، التي أدخلت كافة دول العالم في أزمة مالية حادة، و إنتهجت الدول المتقدمة حلول جديدة للخروج منها من خلال التحول نحو تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية. بحيث نتج عنها تدفق دفعات مالية كبيرة و متقلبة إلى الأسواق المالية للدول النامية، وهو الأمر الذي الضرر بأسعار الصرف و قدرتها التنافسية، وقد صرحت رئيسة البرازيل بهذا من قبل وأسمنت بتسونامي رأس المال ، وهذا لما

¹ فودوا محمد، (2017) ، "الاتجاهات الحديثة لسياسة النقدية في بداية الألفية الثالثة" ، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، ص 144-145.

² بقيق ليلي إسمهان ، "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية دراسة قياسية - " ، مرجع سبق ذكره، ص 64.

³ فودوا محمد، "الاتجاهات الحديثة لسياسة النقدية في بداية الألفية الثالثة" ، مرجع سبق ذكره، ص 134-135.

أعلن الإحتياطي الإتحادي في تراجع عن شراء الأصول، هذا ما إنعكس على رأس المال فأصبح ذو تكلفة عالية لإقتصاديات الدول النامية¹.

و قام أيضا وزير المالية البرازيلي بإتهام الولايات المتحدة بإفتعال حرب العملات، هذا سنة 2010، مشيرا إلى أن أسواق الدول النامية تعاني من إنخفاض سعر صرف الدولار، هذا ما أدى إلى زيادة تنافسية الصادرات الأمريكية وتراجع صادرات الدول النامية كما أدى أيضا إلى إرتفاع عملة الوان لكورية الجنوبية ب30% مقابل الين ، هذا منذ منتصف سنة 2013 ، ما جعل المسؤولين الكوريون يسارعون إلى اتخاذ إجراءات و التدابير للحد من تدفق رأس المال².

لذا من واجب على البنوك المركزية في كل الدول النامية للقيام بإجراءات وقائية لمواجهة الصدمات الناتجة من السياسة النقدية غير التقليدية المتبعة من قبل الدول المتقدمة وهو كما يلي³:

- برغم من كون الدول النامية غير معنية بحرب العملات إلا أنها تستقبل الصدمات المتأتية منها، كون تدفق كبير من رؤوس الأموال يوجه إلى أسواقها المالية، ما يضعف من قدرتها التنافسية ويخفض من قيمة عملتها المحلية، كما أن سياسة تخفيض أسعار الصرف لا تكون فعالة، وهذا لإنخفاض مرونة صادراتها ووارداتها بسبب التخلف وإختلال هيكلها المالي
- الدول المتقدمة عندما تكون لديها القدرة على التلاعب بقيمة العملة لصالحها، لتحفيز الطلب وإنتعاش الإقتصاد، وفي المقابل تسارع الدول النامية لربط عملتها بسلة من العملات لحمايتها من التقلبات الكبيرة.
- لجأت البعض من الدول النامية إلى تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية للحد من آثار الأزمة المالية الدولية التي إنتقلت إليها مثل الجزائر سنة 2017.

- محاولة وضع قواعد السياسة النقدية لتعمل على إنعاش إقتصادها والخروج من حالة الكساد.

- محاولة إنعاش الطلب الداخلي والخارجي على السلع المحلية لزيادة الصادرات ورفع قيمة العملة المحلية.

1.4.3.1. فعالية السياسة النقدية من خلال عرض بعض تجارب الدول النامية

تأثرت أغلب الدول النامية بالأزمة المالية التي حدثت بإقتصاديات الدول العظمى في سنة 2008، إتبعته السلطات العديد من الإجراءات لمواجهةها، خاصة بالإعتماد على أدوات السياسة النقدية للتحكم في السيولة وكذلك معدلات نمو في إقتصادها.

¹ صاري علي، (2006) "البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية"، مجلة الاقتصاد والمالية ، المجلد 2 العدد 01 ، ص 25-26.

² صاري علي، (2017) ، "السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية"، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 6، العدد 2، ص 472.

³ صاري علي، "السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية"، مرجع سبق ذكره ، ص 473-474.

1.3.4.1. السياسة النقدية (تجربة تونس)

1 . ملامح السياسة النقدية في دولة تونس:

تعد دولة تونس ضمن الدول النامية التي تسعى إلى تحقيق النمو و الإستقرار الإقتصادي، لذا تعددت المهام وحددت المسؤوليات لتحقيق ذلك، فنجد بأن البنك المركزي التونسي ، هو المسؤول عن رسم السياسة النقدية وله السلطة في تحديد إحتياجات الإقتصاد التونسي ، ويتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المحافظة على إستقرار الأسعار الداخلية، هذا من خلال الرقابة على التداول النقدي وتوزيع أو منح القروض، ومن أجل تحقيق هذا الهدف تستعين السياسة النقدية بأهداف وسيطية، وهي التي تربط بين معدل الزيادة في الكتلة النقدية ومعدل الزيادة في النشاط الإقتصادي، كما يسعى أيضا إلى المحافظة على قيمة العملة والعمل على إستقرارها.

الإقتصادي التونسي مرا بعدة مراحل إنتقالية وقام بإصلاحات هيكلية متوجها نحو الإنفتاح على الاقتصاد العالمي، وكذلك التحكم في السيولة بغية مواجهة التضخم، وقد عرفت الفترة (1987 - 1993) بفترة الإصلاحات، بحيث مست هذه الإصلاحات السياسة النقدية وأدواتها لتكييفها مع المهام الرقابية و الإشرافية للبنك المركزي، التي كانت تعتمد على أداة المباشرة تأطير القروض، وبعد الإصلاحات توجهت نحو أداة الإحتياطي الإجباري لمراقبة وتعديل السيولة وكذا التحكم في البنوك التجارية لخلق النقود. ومن بداية 1996 إلى غاية 2003 تصدرت أداة السوق المفتوحة والتدخل في السوق النقدي الصدارة، كما رفعت من قدرة البنك المركزي على التحكم في الائتمان وتوجيهه نحو العديد من القطاعات، والعمل على المحافظة على إستقرار في أسعار الصرف¹

وفي 19 فيفري 2009 أصدر المنشور رقم 07-2009 من قبل البنك المركزي التونسي إلى المؤسسات الائتمانية الذي صرح من خلاله بإدراج أداتين جديدتين لسياسة النقدية، أولها أداة تسهيلات القروض والودائع الدائمة ل 24 ساعة ، تسمح للبنوك من تغطية عجزها بالفائض المسجل في السيولة، وثانيها أداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة ل 24 ساعة ، التي تساوي إلى معدلات الفائدة التي يفرضها البنك المركزي مطروحا منها قيمة الهامش، وتسهيلات القروض ل 24 ساعة ، هذه تكون فعالة في مواجهة الزيادة في الدين العام ، وتكون تساوي معدلات الفائدة مضافا إليها قيمة الهامش².

¹ Sami Mouley.(2012) «Le role des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la méditerranée» MedporTechnical report N° 12, P

² Sami Mouley, «Le role des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la méditerranée» opcit. P22-23.

2 . مدى فعالية السياسة النقدية في تونس :

1.2. فعالية أدوات السياسة النقدية في التحكم في السيولة : سنوضح تطور السيولة في تونس من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1/1) : تطور معامل نمو السيولة المحلية للفترة 2010-2019.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نمو السيولة %	11.89	9.30	7.48	7.10	8.2	5.3	8.1	11.64	6.51	8.92

المصدر : التقارير الإحصائية لصندوق النقد العربي لسنة 2020 ص354

بسبب دخول العالم المتقدم في الأزمة المالية الحادة في سنة 2008 وبسبب ترابط في المعاملات بين تونس والإتحاد الأوروبي، إنعكست هذه الآثار السلبية على الإقتصاد التونسي ودخل في أزمة سيولة من سنة 2012¹، حيث سجل تراجع ملحوظا في نسبة نمو السيولة وقد بلغت 7,48% بالمقارنة مع سنة 2011، وكان سببه أن الحكومة فرضت ضغوط على البنك المركزي من أجل تمويل العجز الموازي ، وهنا كان الدور للبنك المركزي التونسي للخروج من هذه الأزمة فقام برفع سعر الفائدة بحوالي 25 نقطة، وعمل على التدخل في السوق النقدي من خلال أداة السوق المفتوحة بشكل يومي وشراء الأوراق المالية لدعم السوق وتزويده بالسيولة فكان تدخله 5,12,512 مليون دينار خلال السداسي الثاني من سنة 2012، و تواصل التراجع في السيولة إلى غاية سنة 2014 أين سجلت نمو ضعيف في السيولة مقارنة بسنة 2013، وهذا بعد قيام البنك المركزي لسنة 2014 برفع معدل أداة إعادة الخصم على القروض المقدمة لإعادة التمويل إلى 25% في جويلية 2014، من أجل حماية البنك من مخاطر عدم السداد، كما قام البنك المركزي بفرض على البنوك بتقديم 40% كضمان على السندات الحكومية التي يطرحها البنك المركزي، وعمل على خفيض من نسبة الاحتياطي الإلزامي لتصل إلى 1% على الودائع تحت الطلب للتخفيف من حدة نقص السيولة التي تراجعت بـ 5 مليار دينار في سنة 2014. وبقي التذبذب في النمو في السيولة إلى غاية سنة 2017 أين سجل أعلى نمو لها 11,64%، ليعود تراجع ملحوظ في السنوات التي تليها وهذا يعود لأسباب سياسية كهشاشة النظام السياسي وأخرى إقتصادية كالعجز المسجل في الميزان التجاري وعجز الموازنة العامة.

2.2. دور أدوات السياسة النقدية في مواجهة التضخم : سوف نوضح في الجدول التالي تطورات في

نسب التضخم كمايلي :

¹ التقرير الاقتصادي الموحد ، (2012) "الفصل السابع : التطورات النقدية و المصرفية في أسواق المال في الدول العربية"، لصندوق النقد العربي ، ص 131 www.amf.org.ae

الجدول رقم (2/1): يوضح تغيرات نسب التضخم في الاقتصاد التونسي.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
التضخم %	4.7	5.0	5.5	6.2	5.5	4.9	3.7	5.3	7.5	6.8	5.8

المصدر : التقرير السنوي للبنك المركزي التونسي لسنة 2019 ص 42 - 115.

نلاحظ أن هناك تذبذب كبير وإرتفاع مستمر من سنة 2010 حيث قدر 4,7% و إلى غاية 2013 أين بلغ 6,2% في معدلات التضخم، و يكون هذا ناتج عن عدم التنسيق بين السياسات لمواجهة، وخاصة ما

بين السياستين المالية و النقدية ، بحيث سارع البنك المركزي التونسي إلى أدواته النقدية لمعالجة الإختلال، فإعتمد سياسة نقدية إنكماشية فرفع نسبة أسعار الفائدة، حين كان قرار الحكومة برفع النمو الاقتصادي فقامت بتغطية هذه الفائدة المرتفعة التي فرضها البنك المركزي على البنوك التجارية، وهذا ما أدى بدوره إلى عدم فعالية السياسة النقدية في التحكم في التضخم. وقد بلغ التضخم أدنى مستوياته في سنة 2016 قدر بـ 3,7% لتعود موجة الإرتفاع من جديد أين تميزت الفترة (2017 - 2019) بالإرتفاع المستمر للتضخم، وبلغ أعلى مستوى له سنة 2018 بـ 7,5%، هنا سارع البنك المركزي للرفع من أسعار الفائدة لتصل إلى 7,75% ، كأعلى نسبة طبقتها البنك المركزي منذ عقدين من الزمن¹. بعدها سجل إنخفاضاً قليل سنة 2019 وقدر بـ 6,8% في فيفري 2020 إنخفض التضخم بنسبة قليلة وقدر بـ 5,8%، ويعود إلى أن النمو المحتمل أكبر من النمو الفعلي وبالتالي أدى إلى إنخفاض التضخم.

3.2. دور أدوات السياسة النقدية في المحافظة على قيمة العملة واستقرار أسعار الصرف:

الجدول رقم (3/1) : تطور أسعار الصرف في تونس (الدينار مقابل الدولار).

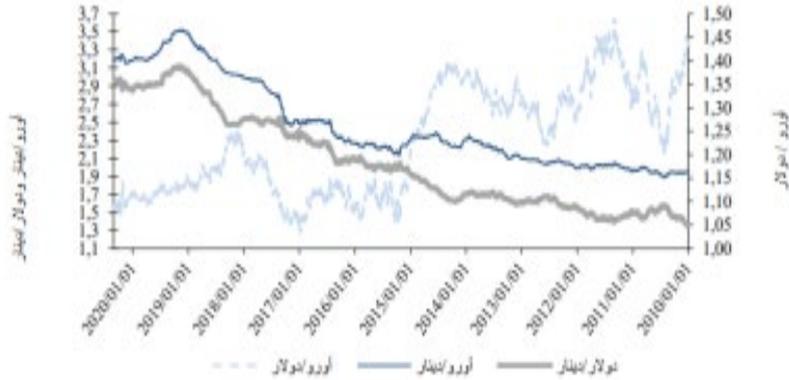
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الدينار / الدولار نهاية الفترة	1.44	1.5	1.55	1.65	1.86	2.03	2.34	2.48	2.99	2.8	2.7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: التقرير السنوي 2019 للبنك المركزي التونسي ص 113

من بداية 2015 عرف سعر صرف الدينار إرتفاعاً مقابل الدولار قدر بـ 2.03 وبلغ ذروته في سنة 2018 بـ 2,99 ، هذا ما يعكس أن هنالك تحسن في مستوى السيولة من العملة الأجنبية في سوق الصرف، ويعود ذلك للإستقرار المسجل في الميزان التجاري، بإضافة إلى تحسن المداخيل السياحية، ونتيجة الإنخفاض لذلك إرتفع سعر الصرف خاصة في السنوات الأخيرة ، ومنه قد حافظ على قيمة العملة من الإنخفاض مقابل العملات الأجنبية الأخرى، ولكن بعد التراجع في النمو الإقتصادي المسجل بداية من سنة 2019 نلاحظ أن هناك تراجع أيضاً سعر الصرف ليصل إلى 2,8، وبعد ذلك سجل بـ 2,70 في سنة 2020. ومنه نستنتج أن دائما سعر صرف العملة إتجاه الأورو يكون أكبر من الدولار ، وهذا ما نوضحه من خلال الشكل التالي:

¹ التقرير السنوي الموحد (2019) لصندوق النقد العربي "الفصل السابع"، ص 142

الشكل رقم (3/1) : تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار والأورو.



المصدر : التقرير السنوي 2019 للبنك المركزي التونسي ص 113.

تميزت سنة 2019 بتسجيل نمو اقتصادي ضعيف وسجل أدنى مستوى له بـ 1% منذ سنة 2011 وسجل --1.9-%، ويعود سبب ذلك في الصناعات التصديرية و القطاع الصناعي ومن ناحية أخرى تراجع في القيمة المضافة للقطاعات غير الصناعية، كما يعود أيضا إلى تعدد في صدمات الطلب و العرض التي ينجم عنها إستمرار في البطالة، و تدهور الطلب الأجنبي وكذلك تراجع في مستوى مناخ الاستثمار كل هذه الأسباب كانت سبب في تسجيل عدم نمو إقتصادي. أما سنة 2020 سجل نمو إقتصادي سالب بحيث قدر بـ (-4,3%) ، وهذا راجع سببه في شلل كل القطاعات الاقتصادية من جراء الجائحة الصحية العالمية (COVID19) التي تحولت إلى أزمة إقتصادية حادة¹، بسبب كل هذه الظروف قام البنك المركزي بعدة إصلاحات للسياسة النقدية وذلك للنهوض بالإقتصاد ومن بين هاته العمليات التي قام بها نذكرها كما يلي² :

- محاولة القيام بالعمل على تحقيق الإستقرار في أسواق الصرف الأجنبية، لتمكن القطاع المصرفي من مواجهة التحديات التي ترتبط بمحدودية الموارد والعمل على تطوير الأسواق المالية كذلك.
- التشجيع على تطوير القيام بمختلف العمليات على مستوى السوق ما بين البنوك للمساهمة في تحقيق الإستقرار المالي.
- العمل على تطوير أدوات السياسة النقدية القائمة للحفاظ على الاستقرار النقدي.

¹ علي الشابي،(2020) ، التحديات الاقتصادية المطروحة أمام الحكومة التونسية ما بين 2020-2024 " ،
² التقرير السنوي 2019 للبنك المركزي، ص 37.

1.2.3.4.1. السياسة النقدية (تجربة الأردن)

1. معالم السياسة النقدية في الأردن

السلطة الأردنية تسعى كغيرها من البلدان إلى تحقيق الإستقرار النقدي وذلك من خلال إستقرار سعر صرف الدينار الأردني، وإستقرار في المستوى العام للأسعار، ولتحقيق ذلك يتدخل البنك المركزي من خلال تطبيق سياسة نقدية تلائم الوضع الإقتصادي السائد إما إنكماشه لمواجهة الضغوط التضخمية أو توسعية لتحفيز التنمية من خلال توفير بيئة استثمارية جذابة .

في الفترة (1989-1998) أي المرحلة الأولى من التصحيح، عملت السياسة النقدية على التحكم في السيولة المحلية، بهدف هيكلية الإحتياجات بالعملة الصعبة للبنك المركزي الأردني، من خلال إتباعها لسياسة نقدية إنكماشية ، بغية إعادة الإستقرار لسعر صرف الدينار الأردني، كذلك الحد من الضغوط التضخمية ومنه تخفيض العجز المسجل في ميزان المدفوعات وبالتالي الوصول إلى تحقيق التوازن و الإستقرار النقدي من خلال تطبيق أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة، مع تبني أسعار الفائدة المتدنية، وذلك لعدم كفاية أذونات وسندات الخزينة لتنشيط أداة السوق المفتوحة من هنا لجأ البنك المركزي لإصدار أداة جديدة تدعى بشهادات الإيداع ودخلت حيز التطبيق في سنة 1993 .

وبسبب السياسة النقدية المتتهجة من قبل البنك المركزي الأردني سجلت نمو في العرض النقدي بنسبة قدرها %1,29 في 2003 عكس %1,16 في 1993، وفي نفس هذه السنة قام بتخفيض نسبة الإحتياطي الإلزامي إلى %8، و أيضاً تخفيض سعر إعادة الخصم إلى %25، هذا سعيًا منها للرفع من نسبة السيولة المتداولة ومنه تحقيق هدف النمو الإقتصادي¹.

السياسة النقدية المتبعة سنة 2008 تميزت بالمرونة مع التطورات الإقتصادية ، فكان البنك المركزي في التنسيق بين كل من سعر الصرف و الضغوط التضخمية ، قد كان للسياسة النقدية المتبعة دور فعال في زيادة نسبة المعروض النقدي. أما في سنة 2009 قام البنك المركزي الأردني بتخفيض من نسبة الإحتياطي الإلزامي إلى %7 ، وتوقف عن إصدار شهادات الإيداع وهذا بهدف الرفع من مستوى السيولة في الإقتصاد².

2 . فعالية أدوات السياسة النقدية في الأردن:

1.2. دور أدوات السياسة النقدية المتبعة في التحكم في السيولة النقدية: عمل البنك المركزي دائماً على تزويد الاقتصاد بالسيولة، ومحاوله التحكم فيها من خلال تطبيقه للعديد من أدوات السياسة النقدية التي تتلاءم والوضع الاقتصادي، وفي الجدول التالي سوف نوضح تطورات السيولة في الأردن.

¹ فارس فوضيل،مغلاوي أمينة، مرجع سبق ذكره "، ص124.

² فارس فوضيل، مغلاوي أمينة، "الفعالية النسبية للسياستين المالية والنقدية في النشاط الاقتصادي الأردني للفترة 1980-2009، نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي المتجه SVAR"، مرجع سبق ذكره، ص 126

الجدول رقم (4/1) : تطور نسبة السيولة في الاقتصاد الأردني للفترة 2010-2019.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نمو السيولة %	11.46	8.12	3.43	9.7	6.9	8.1	4	0.25	1.22	6.82

المصدر: التقرير السنوي الموحد لصندوق النقد العربي الفصل السابع لسنة 2014 ص 142 / سنة 2015 ص 166 / سنة 2017 ص 123 / سنة 2020 ص 143

سبب إرتفاع السيولة سنة 2013 يعود إلى أن البنك المركزي الأردني رفع من سعر الفائدة على شهادات

الإيداع بـ 0,13%، وهو الأمر الذي ساهم في الرفع من حجم الإيداعات لدى البنك المركزي بنسبو قدرت بـ 3,7%¹، من شهر سبتمبر 2015 توقف البنك المركزي عن إصدار شهادات الإيداع ليقصر على أدوات الخزينة العمومية، لإمتصاص السيولة الفائضة. سجل أدنى مستوى لنمو السيولة بنسبة تقدر بـ 0,25% في 2017، ويرجع هذا الإرتفاع إلى تراجع في مستويات النمو الإقتصادي كما قيام البنك المركزي بإتباع سياسة إنكماشية، ليعود الإرتفاع الضعيف في مستوى نمو السيولة في سنة 2018 بـ 1,22%، ليسجل تحسن سنة 2019 وسجل نمو بنسبة قدرها 6,82%، وهذا بسبب قيام البنك المركزي بتخفيض من سعر الفائدة الرئيسي إلى نسبة بـ 3,50%، بعدما كان 5,75%، وتطبيق سياسة نقدية توسعية من أجل الرفع من السيولة والرفع من نسبة النمو الإقتصادي.

2.2. دور أدوات السياسة النقدية في مواجهة والحد من التضخم : الأردن كغيرها من الدول تعاني من الآثار التضخمية وتعمل على مواجهتها والتي سوف نوضحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (5/1) : تطور معدلات التضخم في الأردن للفترة 2010-2020.

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
التضخم %	5	4.4	4.8	5.6	2.89	-0.9	-0.8	3.3	4.5	0.8	-0.3

المصدر : التقرير السنوي للبنك المركزي الأردني لسنة 2019 ص 5.

من الجدول أعلاه يتبين لنا أن التضخم يأخذ شكل متذبذب و بعد الأزمة العالمية البترولية لسنة 2014، وإنخفاض أسعارالبترول عالميا ، إنعكس ذلك على الإقتصاد الأردني وسجل إنخفاض في معدل التضخم بحيث بلغ 2,9%، مقارنة بالسنوات السابقة، من هنا تم تغيير السياسة النقدية من الإنكماشية إلى التوسعية وذلك بتخفيض بـ 25 نقطة أساس على جميع الأدوات المطبقة، وهذا من أجل تزويد الإقتصاد بالسيولة اللازمة وتحقيق معدل مرتفع من النمو الاقتصادي و الذي قدر بـ 2,2% مقارنة بسنة 2013 ، إستمر الإنخفاض في معدل التضخم على سنتي (2015-2016) على التوالي بحيث وصل إلى مستوى جد متدني قدر بـ 0,8% في سنة 2016 وهذا راجع إلى الإنخفاض المستمر لأسعار النفط ، لكن إنعكس بشكل إيجابي وحقق الإستقرار النقدي وسجل الإقتصاد نمو قدر بـ 2,0% في 2016، يعود

¹ التقرير السنوي الموحد (2014) ، لصندوق النقد العربي الفصل السابع، ص 136.

معدل التضخم للإرتفاع سنتي (2017-2018)، وهذا بسبب إرتفاع أسعار النفط ، وكذا شروع الحكومة الأردنية في إجراءات تصحيحية بداية من سنة 2017 و التي تمثلت في إلغاء الإعفاءات الضريبية على العديد من السلع ، وفي سنة 2019 يعود معدل التضخم للإخفاض ويسجل نسبة قدرها %0.8. ويعود لتوقف الحكومة الأردنية عن الإجراءات التصحيحية .

3.2. دور أدوات السياسة النقدية في المحافظة على استقرار أسعار الصرف: سوف نبين أسعار صرف الدينار مقابل الدولار والأورو من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم (4/1) : تطور سعر صرف الدينار الأردني مقابل الدولار والأورو للفترة 2010-2019.



المصدر : من إعداد الباحث بإعتماد على مخرجات برنامج Excel

المملكة الأردنية تعتمد على سعر صرف ثابت لدينار الأردني مقابل الدولار بـ 709 فلسا للدولار ، وهذا الثبات في سعر الصرف كان في صالح الإقتصاد الأردني لتحقيق الإستقرار النقدي ، وبالفعل تم المحافظة على قيمة العملة المحلية وزيادة تنافسية الصادرات الوطنية، مع جذب الإستثمارات الأجنبية¹. وبهذه الإجراءات تم الرفع من الإحتياطيات الأجنبية إلى 14 مليار دولار أمريكي في سنة 2014. أما في الحالة الثانية سعر الصرف الدينار مقابل اليورو فهو متغير بين الإخفاض و الإرتفاع سنة 2012 إرتفع سعر الصرف مقابل الأورو بنسبة قدرها 8,3 ، في نهاية سنة 2014 فقد سجل إنخفاضاً بنسبة تقدر بـ 0,2%، ثم إنخفض سنة 2017 بنسبة قدرها 10,8%، ليرتفع في سنة 2019 إلى 2,4%، وفي 2020 و تناسبا مع الجائحة العالمية الصحية (COVID) التي تحولت لأثار سلبية على إقتصادات كل دول العالم ، لمواجهة هذه الجائحة قام البنك المركزي الأردني بالعمل على تزويد الإقتصاد بالسيولة فإتخذ عدة إجراءات على أدوات السياسة النقدية فقام بتخفيض من أسعار الفائدة في السوق المفتوحة بمقدار 100 نقطة أساسية ، مست جميع أدوات السياسة النقدية ، وأيضاً تخفيض 75 نقطة أساس على أداة نافذة للإيداع لليلة واحدة، وقام بضخ السيولة في الإقتصاد بما يقارب 550 مليون دينار أردني، ذلك من خلال تخفيض أداة الإحتياطي الإجباري ، وتخفيض تكلفة التمويل.

¹ التقرير السنوي (2012) ، للبنك المركزي الأردني ، ص 27.

خلاصة الفصل :

تباين الأساس الفكري للسياسة النقدية، والمكانة التي احتلتها ضمن السياسة الاقتصادية الكلية عبر الزمن، حيث كانت ترتفع الصدارة في القرن التاسع عشر لم تراجع دورها في الثلاثينات من القرن العشرين بسبب أزمة الكساد التي مر بها الاقتصاد العالمي فاسحة المجال للسياسة المالية، ثم ما لبثت للظهور والسيطرة على الواقع الاقتصادي مرة ثانية كسياسة مسيطرة على التضخم، وعلى التوازنات الداخلية والخارجية في الخمسينات من القرن العشرين.

إذا أن السياسة الاقتصادية ككل قد طرأ عليها الكثير من التغيرات وأصبح من اللازم التماشي وهذه التغيرات الجديدة وذلك بفعل ودور كل من السياسات و الآليات المنتهجة من قبل السياسة الاقتصادية، أو الحكومة.

وما يمكن استخلاصه أن السياسة النقدية تعتبر كأحد أهم محاور السياسة الاقتصادية، بالإضافة إلى دور كل من أدوات واليات السياسة النقدية في الحياة الاقتصادية وتأثيرها المباشر والغير في ذلك نتيجة للترابط والتكامل الموجود بينها لتحقيق الأهداف المسطرة من منع الاضطرابات النقدية والتأثير على حجم الإنتاج الحقيقي ووضع حدود للتوسع النقدي باستخدام السقوف الائتمانية وخفض معدلات التضخم .

وأصبحت إستقلالية البنوك المركزية ضرورة حتمية في ظل الإنفتاح الاقتصادي و المالي ، ماها من آثار سريعة تتطلب إستجابة ورد فعل سريع من أجل تفادي الأزمات أو التخفيف منها في حال وقوعها ، كما يجب كسب ثقة المتعاملين الداخليين و الخارجيين من خلال إظهار الشفافية ، ذلك يكسب مصداقية للسياسة النقدية و الأدوات و الأساليب المستخدمة .

الفصل الثاني :

سعر الصرف ، أنظمته

وعلاقته بالسياسة النقدية

تمهيد :

موضوع سعر الصرف بمثابة موضوع الساعة ، لأنه لا يمكن الإستغناء عنه بالنسبة إلى الدول المتقدمة أو النامية على حد سواء ، و هو يعتبر جوهر التعاملات الاقتصادية ، لهذا حاول العديد من الإقتصاديين تفسير ظاهرة تكوين أسعار الصرف نظريا خاصة فيما يتعلق بالتعاريف و المفاهيم المتعلقة به ، لأن من خلاله يتم تحديد قيمة العملة بالنسبة لعملة أخرى محل التبادل ، وتتم هذه العملية عن طريق بيع وشراء العملات بين الدول ، كما أن العالم عرف عدة أنظمة خاصة بسعر الصرف ، بداية من نظام سعر الصرف الثابت ، ثم القابل للتعديل ، ثم نظام الحر أو المعوم ونظام الرقابة على الصرف ، و الهدف الأساسي من هذه الأنظمة هو الحفاظ على ثبات سعر الصرف وإزدهار المبادلات و التجارة العالمية

1.2. ماهية سعر الصرف :

سعر الصرف يعد من بين أهم المؤشرات الإقتصادية و المالية والتي تعبر عن متانة الإقتصاد ، سواء هذا الأمر تعلق بالدول النامية و الدول المتقدمة ، بحيث يتأثر هذا المؤشر بالعديد من العوامل سواء كانت سياسية أو إقتصادية ، كالتضخم و أسعار الفائدة ، وأيضا يتأثر بتدخلات السلطة النقدية التي تعكس بدرجة الأولى إتجاهات السلطة السياسية في تنفيذ برامجها الإقتصادية .

ويعتبر سعر الصرف أداة الربط بين الاقتصاد الوطني مع باقي إقتصاديات العالم ، كما أنه في نفس الوقت يمثل أداة بارزة في القدرة التنافسية للإقتصاد .

1.1.2. سعر الصرف و أنواعه

1.1.1.2. تعريف سعر الصرف

سعر الصرف هو عملية تحويل عملة ما إلى عملة أخرى ، ويرمز له بالرمز (Forex) أو (FX) وهو إختصار لمصطلح (foreign exchange) هذا يشير إلى شراء عملة واحدة وبيع عملة أخرى في نفس الوقت ¹.

يعرف سعر الصرف على أنه عدد وحدات من عملة ما التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى ²

- سعر الصرف هو سعرالعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ³

- سعر الصرف هو السعر الثنائي بين عملتين ⁴

ويعرف أيضا بأنه سعر عملة بعملة أخرى يتغير في سوق الصرف وفقا لقوى العرض والطلب على العملات ⁵

كما يعتبر سعر الصرف على أنه وحدة واحدة من عملة ما في شكل وحدات من العملة الوطنية ، وترى دول أخرى أن سعر الصرف هو ثمن الوحدة الواحدة من العملة الوطنية في شكل وحدات من العملة الأجنبية ⁶

¹ Cheng, G. (2007). 7 Winning Strategies For Trading Forex: Real and actionable techniques for profiting from the currency markets. Harriman House.

² الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، سنة 2007 ،ص96

³ Rosalind Levacic, Alexander Rebmann,(1982) macro-economics an introduction to Keynesian-neoclassical controversies, second edition, Macmillan education LTD, London, p: 04.

⁴ Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., & Roulet, C. (2018). Globalisation and Finance at the Crossroads: The Financial Crisis, Regulatory Reform and the Future of Banking (1st ed.). Palgrave Macmillan.

⁵ Serge d'Agostino.(2006) Marc Montoussé. Alain Cheffel. Jean-Marc Huart. « 100 fiches pour comprendre la mondialisation » Edition Breal. p.172.

⁶ زينب حسين عوض الله، (2004) ، الإقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الأزريطة، 2004 ،ص44

ويمكن تعريف سعر الصرف على أنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم .

1. تسعير العملات :

توجد عدة طرق لتسعير العملات وهي كمايلي :

1.1. التسعير المباشر : يمثل التسعير المباشر عدد الوحدات من العملة الأجنبية ، التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية ، و الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا ودول منطقة اليورو

2.1. التسعير الغير مباشر : هو عدد الوحدات من العملة الوطنية ، الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من الأجنبية معظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما فيها الجزائر .¹

في الواقع عملية الصرف الأجنبي لا تقتصر على عملتين فقط بل يمكن إضافة عملة ثالثة مشتركة في هذه الحالة سنتطرق إلى سعر الصرف المتقاطع أو التسعير التقاطعي

3.1. أسعار الصرف التقاطعية :

سعر الصرف التقاطعي يعرف بأنه سعر عملة ما مقابل عملة أخرى ، ومن خلال علاقة كل من هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة ، إذا قمنا بالتعرف على سعر الدولار مقابل عملتين من هنا يمكن تحديد سعر التقاطع لهاتين العملتين مقابل بعضهما البعض مثلا إذا كان:

$$1 \text{ دينار أردني} = 2 \text{ دولار}$$

$$1 \text{ دينار عراقي} = 1 \text{ دولار}$$

$$1 \text{ دينار أردني} = 2 \text{ دينار عراقي}$$

ولتوضيح طريقة حساب المعدل التقاطعي نفترض بأن سعر الصرف الأمريكي (\$) = 0.7 دينار أردني

$$\text{وسعر الصرف المارك الألماني (DM) = 0.5 دينار أردني (JD)}$$

من خلال هذه الأسعار الثنائية يمكن أن نحسب المعدل التقاطعي بين الدولار الأمريكي و المارك الألماني بقسمة المعدل الأول على الثاني بصيغة التالية:²

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص96.

² طالب عوض وراذ، (2013)، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات ، كلية الأعمال – الجامعة الأردنية ، ط 2 ، ص 373.

$$DM/\$ = \frac{0.7 JD/\$}{0.5 JD/DM} = \dots\dots\dots (1.2)$$

2.1.1.2. أنواع سعر الصرف :

لاحظنا سابقا أن لسعر الصرف عدة أشكال ، كما يمكن أن تصنف أسعار الصرف إلى أنواع وذلك من خلال معيار زمن التنفيذ وهو كمايلي :

1. سعر الصرف العاجل (الآني) :

سعر الصرف العاجل يعرف بأنه : سعر الصرف الأجنبي المطبق في عملية البيع و الشراء للعملات الأجنبية ، بالمقابل التسليم في الحال .

كما يعف أيضا بأنه "سعر الصرف للمعاملة الفورية " ¹

ويجب الإشارة إلى أن سعر الصرف يتغير خلال اليوم بإستمرار ذلك تبعا لعمليات العرض و الطلب على العملة ، كما يقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بالأسعار ويسهرون على تنفيذ متطلباتهم لإجراء عملية الصرف .

يوجد نوعين من الصرف وهما كمايلي: ²

- سعر الشراء : يمثل عدد الوحدات التي يدفعها البنك من العملة الوطنية لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية

- سعر البيع : يمثل عدد الوحدات التي يحصل عليها البنك مقابل بيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية ، كما يجب أن يكون سعر البيع أكبر من سعر الشراء والفرق بينهما يمثل هامش ربح البنك .

2. سعر الصرف الآجل :

هذا النوع تتم فيه عملية إستلام وتسليم العملات بعد فترة زمنية معينة من تاريخ إبرام العقد مطبقين بذلك سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد ، هذا النوع من الصرف يستعمل من طرف الشركات العاملة في التجارة الخارجية لتفادي الأخطار المحتملة و الناتجة عن تقلبات أسعار صرف العملات ، بحيث يكون سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد هو سعر الصرف المعتمد بغض النظر عن سعر الصرف في لحظة تنفيذ العقد ³

¹ Frederic S. Mishkin,(2013) ,the economics of money–bankinge and financial markets, 10th ed, U.S.A, p 423.

² Michel Jura, (2003)"Techniques financières internationales", edDunod, Paris, 2ème édition, p 82.

³ أسعار صرف العملات،(2011) ، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، العدد 12 ،ص 2.

يوجد إختلاف بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الأجل ، وعادة مايكون الإختلاف بينهما في معدلات الفائدة المعمول بها بالنسبة إلى العملات المعنية ، فإنخفاض أو ارتفاع سعر الاجل لعملة معينة يتناسب عكسيا مع معدل فائدة العملة ، كلما زاد الفرق بين معدلات فائدة العملتين وزادت مدة أو فترة العقد الاجل زاد الفرق بين سعر العملة الآني وسعر الاجل.¹

2.1.2. أشكال ووظائف سعر الصرف

1.2.1.2. أشكال سعر الصرف :

هناك عدة أشكال لسعر الصرف و هي : سعر الصرف الاسمي والحقيقي وسعر الصرف الفعلي وسعر الصرف الفعلي الحقيقي .

1. سعر الصرف الاسمي

هو عبارة عن مقياس لقيمة عملة بلد معين و التي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات بيع أو شراء العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، يتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للعرض و الطلب عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير العرض و الطلب ، وذلك بدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، فارتفاع سعر عملة معينة يؤشر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى. وسعر الصرف الاسمي يتغير يوميا إما تحسنا أو تدهورا في قيمة العملة المحلية، التدهور نقصد به انخفاض سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية أما التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية.²

كما يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية ثانيا.³

2. سعر الصرف الحقيقي:

سعر الصرف الحقيقي يعبر عن وحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي فهو يقيس القدرة على المنافسة بحيث يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ القرارات، فمثلا عند ارتفاع مداخل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف الإنتاج للمواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفعهم إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا

¹ عبد المجيد قدي مرجع سبق ذكره ص113

² جميل محمد خالد، (2014) ، أساسيات الاقتصاد الدولي ، الأكاديميون للنشر والتوزيع، ملا عمان الأردن ، ص 182.

³ بلقاسم العباس،(2003) ، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعلي بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، المعهد العربي للتخطيط الكويت العدد 23 ، ص 2

الإرتفاع لم يؤدي إلى زيادة في أرباح المصدرين حتى و إن إرتفعت مداخيلهم الاسمية بنسبة أكبر. لو بلدين كالجائر والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف كالتالي:

$$TCR = \frac{TCN/P_{dz}}{1\$/P_{us}} = \frac{TCN/P_{us}}{P_{dz}} \dots\dots\dots(2.2)$$

TCR : سعر الصرف الحقيقي

TCN : سعر الصرف الإسمي

P_{us}: مؤشر الأسعار بأمريكا .

P_{dz}: مؤشر الأسعار بالجائر.

تعطينا TCN/P_{dz} القوة الشرائية للدولار في الجائر، أما 1\$/ P_{us} فتعطينا القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا. و عليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في الجائر والقوة الشرائية في أمريكا. فكلما إرتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجائر.¹

ولمعرفة آثار سياسة سعر الصرف. يجب التمييز بين التغيرات التي تحدث في أسعار الصرف الاسمية و التغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف الحقيقية، فالتغير في سعر الصرف الاسمي بين بلدين هو التغير في سعر الصرف الحقيقي الواقعي أي السائد في السوق، والتغير في سعر الصرف الحقيقي يساوي التغير في سعر الصرف الاسمي معدل للفروقات في معدل التضخم في كلا البلدين ، بالطبع فإن القيمة الحقيقية للعملة هي التي تؤثر على تنافسية منتوجات البلد، وبالتالي فهي تؤثر على الصادرات والواردات.²

إن مناقشات السياسة الاقتصادية الكلية حول أهداف سعر الصرف والمناطق الهدف وإدارة سعر الصرف كلها تناقش دوما بأسعار الصرف الاسمية، لذا حتى ولو أتفق سياسيا على أهداف سعر الصرف المتفق عليها وطبقت واستمر العمل بها، فإن القدرة التنافسية النسبية للدول يمكن لها أن تتغير وباختصار فإن إدارة سعر الصرف قد يساء توجهها لأنها تركز على هدف خطأ.

إن السياسات الاقتصادية التي يمكن أن تغير من معدل التضخم في دولة معينة يمكن لها أن تغير وبكل سهولة في أسعار الصرف الاسمية بدون تغير أسعار الصرف الفعلية، ولذلك هنا يكمن خطر جدي يتمثل في أن عقد اتفاقية

¹ عبد المجيد قدي، (2006) ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، ص 104 ،

² الطاهر قانة ، (2009) ، اقتصاديات صرف النقود والعملات ، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ط1، الجزائر، ص 12

لإستقرار سعر الصرف التي يمكن أن تؤدي إلى الزيادة في معدل التضخم وذلك بدون أي تغير في أسعار الصرف الحقيقية و التي تؤثر على الصادرات و الواردات .

3. سعر الصرف الفعلي

سعر الصرف الفعلي يعرف بأنه عدد وحدات العملة المحلية المقبوضة أو المدفوعة فعليا مقابل معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة.¹

و يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة معينة بالنسبة لعدة عملات في فترة زمنية معينة و بالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، كما يدل على مدى تطور عملة بلد ما بالنسبة لسلة من العملات الأخرى، و يمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز للأرقام القياسية:

$$TCNE = \left[\frac{\sum_p Z_p X_0^p (e_t^p / e_0^p)}{\sum_p X_0^p (e_0^p / e_0^p)} \right] \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p \times \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p INER_{PR} \times 100 \quad \dots\dots\dots(3.2)$$

بحيث :

TCNE: سعر الصرف الفعلي الاسمي.

: سعر صرف عملة البلد p بالعملة المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

INER: مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بسنة الأساس.

: سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس.

: سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس.

X^P_0 : قيمة الصادرات إلى الدولة P في سنة الأساس و مقومة بعملتها، و هي سنة تستخدم كوزن ثابت للدولة P في حساب مؤشر لاسبيرز.

Z_p : حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة لعملة هذه الأخيرة.²

و يمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث قيمته بالنظر إلى إمكانية اختلاف عوامل عدة منها:

¹ محمود حميدات ، (1996) ، النظريات والسياسات النقدية، دار الملكية ، ص76.

² عبد المجيد قدي ، (2006) ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، ص 105

قائمة عملات البلدان المتعامل معها و الأوزان المعتمدة في تكوين السلة ،سنة الأساس.

4. سعر الصرف الفعلي الحقيقي

في الواقع سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن سعر متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، من أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد إتجاه الخارج يجب أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية و الذي يمكن إيضاحه بالعلاقات التالية :

$$TCRE = \sum_p \frac{X_0^p(e^{Pr}) / X_0^p(e^{Pr})}{(P_0^p / P_0^r) / (P_t^p / P_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^{Pr})_t}{(e^{Pr})_0} \times \frac{(P_t^p / P_t^r)}{(P_0^p / P_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRR_{Pr} \times 100 \quad \dots\dots\dots(4.2)$$

حيث :

TCRE :سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

P،P : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

PP : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي.

IRER_{Pr}: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

5. سعر الصرف التوازني :

يعتبر سعر الصرف التوازني السعر الذي يمثل توازن بصفة دائمة لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بشكل أو معدل طبيعي ، بمعنى أنه ذلك السعر الذي يتحدد وفق قوى العرض و الطلب وذلك عند حدوث التساوي التام بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة من إحدى العملات بغض النظر عن المظاربة وغيرها ، كما يتأثر سعر الصرف التوازني ببعض من المتغيرات النقدية منها معدل التغير النسبي في المعروض النقدي ، معدل نمو الدخل الوطني ، إتجاه الطلب على النقود ومعدل التغير في سعر الفائدة ، لقد ظهر العديد من وجهات نظر الإقتصاديين حول سعر الصرف التوازني من

بينهم Williamson الذي إعتبر سعر الصرف التوازني بأنه يمثل سعر الصرف الحقيقي ، كما ركز Macdonald على مدى إنحراف سعر الصرف عن قيمته التوازنية ، ونظر Stein إليه على أنه سعر الصرف الطبيعي¹.

2.2.1.2. وظائف سعر الصرف :

لسعر الصرف وظائف عديدة والتي تبين أهميته الكبيرة في المنظومة الاقتصادية سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي ومن أبرزها مايلي :

1. **الوظيفة القياسية :** المنتجون المحليون يعتمدون على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية مع الأسعار السوق الأجنبية ، و يعتبر بالنسبة لهم (المنتجون) بمثابة همزة وصل بين الأسعار المحلية و الأسعار الأجنبية.
 2. **الوظيفة التطويرية :** سعر الصرف يستخدم في تطوير الصادرات وذلك من خلال تشجيع صادرات معينة ، ومن جهة أخرى يمكن أن يؤدي إلى تعطيل أو الإستغناء عن فروع صناعية معينة أو الإستعاضة عنها بوسطة الإستيراد من الدول التي تكون فيها الأسعار أقل من الأسعار المحلية ، كما يمكن أن يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي و الجغرافي للتجارة الخارجية للدول ، وذلك من خلال الإعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع الإستيراد .
 3. **الوظيفة التوزيعية :** يمارس سعر الصرف هذه الوظيفة على مستوى الإقتصاد الدولي، بفعل إرتباطه بالتجارة الخارجية حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل الوطني العالمي و الثروات الطبيعية بين مختلف دول العالم² وخلاصة القول عند حدوث ارتفاع في سعر صرف عملة قيادية مثل الدولار الأمريكي فإن الدولة الشريكة سوف تدفع المزيد من العملة ثمنا لإستيراد سلعة معينة ، أما في حالة إنخفاض في سعر صرف عملة قيادية سوف تستفيد الدولة الشريكة لصاحبة تلك العملة³.
- مما سبق ، يتبين أن لسعر الصرف أهمية كبيرة داخل أي منظومة إقتصادية، ويعتبر عنصر محوري في إقتصاديات الدول المتخلفة بإعتباره حلقة وصل بين الأسعار المحلية و الأسعار في السوق العالمية ، بحيث أن له تأثير كبير على مختلف المؤشرات الاقتصادية سواء كانت على الصعيد الداخلي أو الخارجي .

¹ Stein,(1994) ,the Natural real Exchange rate of the dollar and determination of capital flows, in estimating equilibrium exchange rate, ed Johan Williamson, Washington institute for international economics,.

² جمال الدين برقوق ، مصطفى يوسف،(2016) ، الإقتصاد الدولي، ط1 ، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن، ص105

³ عبد الكريم جابر العيساوي،(2015) ، التمويل الدولي - مدخل حديث - ، ط2 ، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن، ص273.

3.1.2. النظريات المفسرة لسعر الصرف

لسعر الصرف أهمية كبيرة من خلال مساهمته في تحقيق الأهداف الكلية للإقتصاد والمتمثلة في التوازن الداخلي و الخارجي ويتمثل التوازن الداخلي في تحقيق الاستقرار في الأسعار المحلية بإضافة إلى تحقيق قدر ممكن من النمو الاقتصادي و التشغيل التام ، بحيث ينعكس التوازن على ميزان المدفوعات والذي يتضح من خلال التوافق بين الصادرات و الواردات ، فضلا عن مرونة المدفوعات الخارجية مع حركة رؤوس الأموال و حجم التجارة الخارجية ، لهذا ظهرت عدة نظريات و نماذج لتحديد الاختلاف في أسعار الصرف بين الدول .

1.3.1.2. نظرية تعادل القوة الشرائية PPA

تعود هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي (Gustav Cassell) أثناء الحرب العالمية الأولى وذلك لمعرفة مقدار الإنحراف عن سعر الصرف التوازني للعاملات، و مع حدوث اضطراب الأحوال الاقتصادية والتجارية نتيجة الحرب، وعدم إتباع قاعدة الذهب، وانتشار موجات التضخم ساءت الأحوال النقدية في معظم دول العالم، و لكن بعد الحرب انشغلت الدول باستئناف التجارة فيما بينها ومن ثم ظهرت الحاجة إلى اختيار سعر صرف التوازني الذي يكفل التوازن في موازين مدفوعاتها الخارجية، حيث تقوم هذه النظرية على تساوي سعر الصرف بين عملتين لدولتين مختلفتين عندما تكون قوتهما الشرائية هي نفسها في كلا الدولتين.¹ و يتحدد سعر الصرف حسب هذه النظرية بين عمليتي بلدين بالمستوى العام لأسعار².

ولهذه النظرية صيغتان وهما الصيغة المطلقة و الصيغة النسبية

1. الصيغة المطلقة للنظرية :

يتم تحديد سعر الصرف لعملة دولة ما مقوما بعدد من الوحدات من عملة لدولة أخرى ،ذلك بالإعتماد على القوة الشرائية للعملة في كل دولة ، بعد ذلك يتحدد سعر الصرف بإستخراج النسبة بين مؤشرات الأسعار في الدول المختلفة ، يكون سعر الصرف أي عملتين يساوي نسبة بين مؤشري الأسعار في دولتي العملتين³ ، ويمكن التعبير عنه وفقا للعلاقة التالية :

¹ طارق فاروق الحصري،(2010)، الإقتصاد الدولي (نظريات التجارة الدولية، ميزان المدفوعات، سعر الصرف، سياسات التجارة الدولية، المنظمات الإقتصادية الدولية، التجارة الإلكترونية، الأزمة المالية العالمية)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر، ص ص: 99-98.

²N. Gregory Mankiw,(2012) principles of macroeconomics, sixth edition, south-western Cengage learning, USA, p: 391

³ مدحت صادق،(1997) ، النقود الدولية و عمليات الصرف الاجنبي، دار غريب، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ص 129

$$S = \frac{P}{P^*} \dots \dots \dots (5.2)$$

يمثل كل من :

S : سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة لعملة محلية .

P: مستوى أسعار السلع في الأسواق المحلية

P* : مستوى أسعار السلع في الأسواق الأجنبية

2. الصيغة النسبية للنظرية :

نظرا إلى العيوب التي كانت تشوب نظرية تعادل القوة الشرائية في صورتها المطلقة برزت هذه النظرية في شكلها النسبي والتي حاولت الإجابة على التساؤل التالي :

ما هو سعر الصرف التوازني إذا تعرض الاقتصاد الوطني إلى تضخم مفرط ؟

كما تقرر هذه النظرية في صيغتها النسبية أن سعر الصرف يتحقق عند تساوي معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، إذا وجدت معدلات من التضخم المحلي ذات إختلاف فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات¹، بحيث يمكن صياغة معادلة سعر الصرف كما يلي :

$$E_1 = \frac{P_1/P_0}{P_1^*/P_0^*} \dots \dots \dots (6.2)$$

بحيث يمثل كل من :

E₁ : سعر الصرف الجديد

P₁ و P₁* : المستوى العام للأسعار في سنة المقارنة على المستوى المحلي و الأجنبي

P₀ و P₀* : المستوى العام للأسعار في سنة الأساس على المستوى المحلي و الأجنبي

بناء على المفهوم النسبي ، فإن ارتفاع في المستوى العام للأسعار دخليا لا يصاحبه ارتفاع في مستوى الأسعار خارجيا (العالمي) سيؤدي ذلك إلى انخفاض سعر الصرف ، أي انخفاض في القيمة الخارجية للعملة الوطنية بنفس نسبة الإرتفاع في الأسعار ، بمعنى أن تدهور القيمة الداخلية للعملة هو السبب الرئيسي لتدهور قيمتها الخارجية وليس العكس .

¹ توفيق الصادق و آخرون، (1996) ، السياسات النقدية في الدول العربية ، صندوق النقد العربي، ص 130

وتقوم النظرية تعادل القوة الشرائية على مجموعة من الفرضيات وهي :

- سعر الصرف التوازني يكون معلوما
 - عدم حدوث تغيرات في حركة رؤوس الأموال خلال الفترة التي تحدد فيها أسعار الصرف
 - عدم حدوث تغيرات هيكلية في الاقتصاد الوطني التي تنعكس على قوى العرض و الطلب
 - الإعتماد على مبدأ حرية التجارة الخارجية
 - عدم وجود تطبيقات إحتكار القلة أو الإحتكار التام والذي يؤدي إلى إختلاف الأسعار بين السلع في مختلف الدول
- إنتقادات نظرية تعادل القوة الشرائية :

نالت هذه النظرية الكثير من الاهتمام سنة 1964 ، بحيث قدم كل من Paul Samuelson و Balassa

بحثا بشكل منفصل بينا قصور و إشكالية هذه النظرية سنذكرها فيمايلي :

- إعتماد النظرية على الأرقام القياسية للأسعار وهذه الأخيرة لاتمثل جميع السلع والخدمات في الاقتصاد
- وجود صعوبة في إختيار فترة الأساس لتحديد الأرقام القياسية
- أهملت النظرية عوامل أخرى تؤثر في تحديد سعر الصرف كسعر الفائدة المطبق في مختلف الدول والتي تؤثر بدورها على حركة رؤوس الأموال وكذلك مستويات الدخل التي تأثر على الطلب على العملات الأجنبية .
- النظرية متعلقة بالميزان العمليات الجارية وليس على ميزان المدفوعات بالكامل
- تباين تكاليف التأمين والشحن بين الدول ، وقد تنعكس على أسعار السلع من ثم لاتجعلها متساوية حيث تقل في الدولة التصدير وترتفع في دولة الإستيراد .¹
- لزاله هذه النظرية تفترض عدم وجود تكاليف نقل أو عوائق جمركية²
- على الرغم من كثرة الإنتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية ، إلا أنها أعطت تفسيراً لتحركات سعر الصرف في الأجل الطويل في حالة وجود تباين كبير في معدلات التضخم بين الدول ، كما أنها إستطاعت إظهار العلاقة بين مستويات الأسعار بين مختلف الدول و أسعار عملاتها في ظل نظام حرية الصرف .

¹ طارق فاروق الحصري ، مرجع سابق، ص 100.

² Paul Krugman et Maurice Obstfeld (2006) « l'économie internationale », 3eme édition, deboeck, ,p 410

2.3.1.2. نظرية تعادل أسعار الفائدة PTI

إكتشف صانعو السياسة المالية والنقدية خلال فترة إستخدام قاعدة الذهب أن أسعار الصرف العملات تتأثر بالتغيرات التي تحدث في السياسة النقدية للدول ، عند زيادة أسعار الفائدة لإحدى الدول يتبعه ارتفاع في سعر العملة لتلك الدولة و العكس صحيح.¹

قام الاقتصادي كينز بصياغة هذه النظرية عام 1923 ذلك من خلال قوله (سعر الصرف الآجل يتبع التغيرات في أسعار الفائدة)

بحيث وضع في تصوره الهدف الذي تلعبه حركة رؤوس الأموال في تحديد سعر الصرف فهي تربط تغيرات سعر الصرف بتغيرات أسعار الفائدة الموجودة في مختلف العملات .

1. فرضيات النظرية :

إن ارتفاع معدل الفائدة في دولة معينة مقارنة بالدول الأخرى يؤدي إلى جلب رؤوس الأموال الأجنبية بهدف إستثمارها في هذه الدولة وبالتالي الحصول على أرباح وهذا يتمخض عنه زيادة في الطلب على عملة الدولة التي قامت برفع سعر الفائدة وبالتالي إرتفاع قيمتها الخارجية²

تفرض هذه النظرية أن عمليات المضاربة يجب أن تؤدي إلى تساوي أسعار مختلف العملات وإختلاف معدل الفائدة بين عملتين يجب أن يعوض الإخلاف في الصرف هذا يؤدي بدوره إلى تكوين ربحية أو وضعية report or (déport) بين سعر الصرف العاجل و الآجل³

في الأسواق الداخلية لمدة سنة ، ويتم حصوله M وتسير العملية وفق المنظور التالي : مثلا يوظف مستثمر أمواله في نهاية مدة التوظيف على $M(1+i)$ هذه القيمة يجب أن تكون مساوية للقيمة المحصل عليها هذا وفق لهذه النظرية في حالة تحويل هذه الأموال إلى عملات أجنبية بسعر الصرف الفوري ، ومن خلال توظيفه لهذه العملات في السوق الأجنبية بمعدل i^* ثم إعادة بيعها من أجل الحصول على مبلغ بالعملة المحلية مجددا . بشكل آخر يمكن التعبير عنها رياضيا كما يلي :⁴

¹ دريد كمال آل شبيب ، (2011) ، المالية الدولية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ص 40

² BERNARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI, (2003) « **économie international (commerce et macroéconomie)** », 4ème édition, dunod, paris, P290.

³ XAVIER BRUCKERT, DIBIER MARTEAU, DAHLIA TANG, (1989) « **le marché de change et la zone franc** ». idilee, Paris , p30

⁴ محمد ترقو ، فعالية أنظمة الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية - دراسة قياسية (تونس ، الجزائر و المغرب) ص

$$M(1+) = M \cdot e_c (1+i^*) \frac{1}{e_t}$$

$$\rightarrow \frac{1+i^*}{1+i} \frac{e_t}{e_c} - 1 = \frac{1+i^*}{1+i} - 1 \frac{e_t}{e_c}$$

$$\rightarrow \frac{e_t - e_c}{e_c} = \frac{i^* - 1}{1+i} \dots \dots (7.2)$$

وفي حالة مكان سعر الفائدة i متناهي في الصغر تصبح العلاقة كمايلي :

$$-i \dots \dots (8.2) \frac{e_t - e_c}{e_c} = i$$

أي أن سعر الخصم يكون مساويا لفرق أسعار الفائدة في البلدين .

3.3.1.2. نظرية الأرصدة (ميزان المدفوعات) :

يقصد بالأرصدة أرصدة الميزان المدفوعات نظرية وتسمى كذلك ميزان المدفوعات أو نظرية العرض والطلب بحيث أن "طرف الإيرادات يشمل في أغلبه طلبا على العملة الوطنية بالعملات الأجنبية في حين يمثل جانب المدفوعات في أغلبه عرضا للعملة الوطنية طلبا على العملات الأجنبية"¹ إذا كان رصيد ميزان المدفوعات في حالة فائض (موجبا) يعني هذا أن قيمة الصادرات أكبر من قيمة الواردات أي أن جانب الإيرادات أكبر من جانب المدفوعات وهذا يدل على زيادة الطلب على العملة الوطنية بالعملات الأجنبية مما يؤدي بدوره إلى إرتفاع القيمة الخارجية للعملة المحلية.

وإذا كان العكس أي أن رصيد ميزان المدفوعات لذلك البلد في حالة عجز (سالبا) بمعنى أن قيمة الصادرات أقل من قيمة الواردات أو بمعنى آخر أن جانب المدفوعات أكبر من جانب الإيرادات ، فهذا يدل على أن الكمية المعروضة أكبر من الكمية المطلوبة في هذا البلد مما يؤدي حتما إلى انخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية.

أما إذ كان ميزان المدفوعات في حالة توازن هذا يدل على أن العرض و الطلب على العملة المحلية هو في حالة تساوي، مما يؤدي إلى ثبات القيمة الخارجية للعملة المحلية، وهذا يحدث في ألمانيا خلال الحرب العالمية عندما لم تتأثر قيمة المارك الألماني رغم الإرتفاع في المستوى العام للأسعار و الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دورانها وهذا كله راجع إلى التوازن في الميزان الحسابي الألماني بالشكل الذي يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها. وهذا ما أثبت صحة هذه النظرية.

- تقييم نظرية ميزان المدفوعات :

إن تفسير سعر الصرف إعتماذا على هذه النظرية يعتبر تفسير مقنع إلى حد ما، وهذه النظرية تعطي أهمية لجميع بنود ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف. كما تتفق هذه النظرية مع النظرية العامة للقيمة، حيث أن كلا منهما يعتمد

¹ محمد الناشر، التجارة الداخلية والخارجية، منشورات جامعة حلب سوريا ، 1977، ص173.

على قوى العرض والطلب فكما هو الحال بالنسبة لسعر أية سلعة في السوق ، فأما سعر الصرف يتحدد بتفاعل قوى عرض والطلب للصرف الأجنبي¹

بالإضافة إلى أن هذه النظرية تناقش تحديد أسعار الصرف في إطار النظرية العامة للتوازن لهذا تسمى كذلك بنظرية التوازن العام في تحديد أسعار الصرف.

بإضافة إلى هذا كله فإنها توضح أنه يمكن تصحيح اختلال ميزان المدفوعات من خلال إجراء تعديلات في سعر الصرف مثل تخفيض قيمة العملة أو إعادة تقييمها من جديد.

4.3.1.2. نظرية الإنتاجية

هذه النظرية تستند إلى سير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية للدولة، ذلك بهدف تحقيق التوازن الإقتصادي والاستقرار النقدي، كلما زادت إنتاجية مختلف القطاعات في الإقتصاد الوطني كلما زادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل بغرض الإستثمار، بهذا يزيد الطلب على العملة المحلية وبالتالي تحسین سعر صرف العملة، و في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية فيؤدي ذلك إلى حدوث العكس، بمعنى خروج رؤوس الأموال الأجنبية وبالتالي إرتفاع تكاليف الإنتاج التي ستؤدي إلى انخفاض القدرة التنافسية للإقتصاد الوطني وبالتالي إنخفاض في الطلب على العملة المحلية ومن ثم إنخفاض قيمة العملة المحلية.

هذه النظرية تشير إلى ضرورة تقويم العملة المحلية حسب مستوى إنتاجية الإقتصاد الوطني في مختلف قطاعاته ، و ينشأ عن انخفاض مستوى الإنتاجية وتقدير سعر صرف العملة بأكبر من قيمتها الحقيقية إلى إرتفاع الأسعار المحلية، نتيجة تراجع الإنتاج والصادرات بسبب ارتفاع قيمة العملة، و في المقابل يزيد الطلب على السلع الأجنبية مما يؤدي بدوره إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات وهي الحالة التي عرفتها ألمانيا في سنة 1924. أما في حالة قوة الإقتصاد الوطني مع تقويم العملة بأقل من قيمتها الحقيقية، من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع و الخدمات و حدوث التضخم نتيجة لإرتفاع في الطلب الأجنبي على هذه الأخيرة وهذا ما حدث في الهند بعد الحرب العالمية الثانية.²

5.3.1.2. نظرية كمية النقود.

تعتبر الزيادة في كمية عرض النقود وتداولها في اقتصاد دولة معينة مؤثراً على تحديد سعر صرف العملة من خلال إرتفاع مستوى الأسعار المحلية وبذلك ترتفع تكلفة الصادرات مما يجعلها غير قادرة على منافسة نظائرها من سلع وخدمات الدول الأجنبية ، وهو الشيء الذي ينتج عنه تباين في معدلات التبادل الدولي باعتبار أن الطلب عليها في الأسواق

¹ فرانسيس جيرونيلا، ترجمة: محمد غريز، محمود سعيد الفافري، (1991)، "الإقتصاد الدولي"، منشورات جامعية قار بونس، بتغاري، ص 208.

² نعمان سعدي، (2011)، البعد الدولي للنظام النقدي ، دار بلقيس ، الدار البيضاء الجزائر ، الطبعة الأولى ، ص 170

العالمية قد إنخفض، وإقبال المقيمون على إقتناء هذه السلع من الخارج وهذا يدل على زيادة الطلب على العملة الأجنبية، وبالتالي تدهور سعر صرف العملة الوطنية ، كما أنه يحدث العكس تماما في حالة نقص في كمية النقود وإنخفاض سرعة تداولها بحيث تقل تكلفة الصادرات فيزداد الطلب على العملة المحلية فتزيد قيمتها الخارجية، إذن التغيرات في الكتلة النقدية لها تأثير على معدلات الصرف.¹

وبالتالي هناك إنتقادات موجهة إلى هذه النظرية من بينها المبالغة في العرض النقدي يؤدي إلى التضخم المحلي وهو السبب الرئيسي في إحداث اختلال في ميزان المدفوعات.

6.3.1.2. نظرية فقاعات المضاربة :

إن الأزمة المالية التي حدثت مع بداية الثمانينات أبرزت مفاهيم جديدة تتعلق بسلوك سعر الصرف وكذلك المتعاملين الإقتصاديين ، بحيث تقوم هذه النظرية على فكرة مبدئية هي إمكانية وجود فوارق دائمة بين سعر الصرف (أو أسعار الأصول المالية) ، الملاحظة في السوق وقيمة التوازن الاقتصادي المتعلق بالأساسيات الإقتصادية (تضخم ،سعر الفائدة ،ميزان المدفوعات) هذا الفرق يطلق عليه إسم "فقاع المضاربة" ويمكن صياغته رياضيا كمايلي :

$$S = S^{EQ} + B \quad \dots\dots(9.2)$$

S :سعر الصرف في السوق

S^{EQ} :سعر الصرف التوازني

B :فقاع المضاربة

إن الية الفقاعات مبنية على فكرة تتمثل أساسا في تأثير التوقعات على التغيرات في سعر الصرف ، بحيث أن تغير المعلومة في السوق تؤثر إما إيجابا أو سلبا على سعر الصرف التوازني ، ولكن في الأخير سوف يصحح سعر الصرف هذا الخلل وبالتالي تنفجر الفقاعة .²

إلا أنه يجب التفرقة بين فقاعات المضاربة العقلانية والغير عقلانية ، لان لهذه الأخيرة تأثير خطير على وضعية الصرف و كذلك على عودته إلى وضعه التوازني ، وهذا مايسمى بسلوكيات المتعاملين الإقتصاديين .

¹ درقال يمينة ،(2011) ، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير إختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، رسالة ماجستير تخصص مالية دولية ، جامعة تلمسان ، ص :43.

² Mondher cherif, (1999), **le taux de chang** , édition Economica , France , p 48

7.3.1.2. نظرية كفاءة الأسواق :

تستند هذه النظرية على إستغلال الكفاء للمعلومات الإقتصادية أو ما يطلق عليها بكفاءة المعلومات، إذ يمتاز السوق الكفاء بالتأثير الفوري على أسعار الصرف الآجلة والآنية ، بحيث تكون تكاليف المعاملات ضعيفة وتغيرات أسعار الصرف تكون عشوائية¹.

وطبقا لمنهج الاقتصادي الأمريكي Fama يوصف السوق على أنه ضعيف الكفاءة عندما لا يستطيع أي متعامل في السوق أن يحقق عوائد غير عادية من خلال استغلال التاريخ السابق للأسعار والعوائد، وإن حصل ذلك من خلال تجميع المعلومات المتعلقة بالعرض النقدي و الدخل أو أسعار الفائدة ، فإنه لم يصبح بإمكان أي مشارك في السوق القدرة على تحقيق أرباح غير عادية، عندئذ يمكن القول أن السوق شبه قوي من ناحية الكفاءة. أما الشكل القوي للكفاءة يتحقق عندما تكون إستجابة للمتعامل في السوق بأن يحقق أرباحا غير عادية وذلك باستخدام قواعد التجارة المبنية على معلومات عامة أو خاصة إلا أن هناك جدل قائم بين الإقتصاديين بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية لديها كفاءة نسبية وهذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك، فقد أظهر اختبار كل من Giddy و Hunt سنتي 1976 و 1975 على التوالي كفاءة السوق، في حين أن البعض الآخر كدراسات Dufey, Cumey et Macdonald عام 1989 التي تؤكد على عدم كفاءة سوق الصرف نسبيا².

8.3.1.2. نظرية سعر الخصم³

يقول في هذا السياق wicnessell أن رفع سعر الخصم في بلد معين يؤدي إلى الزيادة في القيمة الخارجية لعملة ذلك البلد ، لأن رفع سعر الخصم سيؤدي بدوره إلى الزيادة في سعر الفائدة فيعمل على إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وبذلك يزداد طلب على عملة ذلك البلد من قبل الأجانب ، مما يؤدي إلى ارتفاع في سعر صرفها ، ويحدث العكس من ذلك فإن إنخفاض سعر الخصم يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية والمقومة بعملة الدولة إلى مناطق التي يكون فيها سعر الفائدة مرتفعا .

¹ عبد المجيد قدي ، مرجع سابق ص 124

² جعفري عمار ،(2013) ، إشكالية إختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990 - 2010 ، مذكرة ماجستير ، تخصص إقتصاد دولي ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة ،الجزائر، ص 30

³ محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، دار النهضة العربية، لبنان،

2.2. نماذج تحديد سعر الصرف :

بهدف توضيح التغيرات التي تحدث في سعر الصرف ، وإيجاد نموذج يحدد سعر الصرف ، حاول العديد من الإقتصاديين من بينهم (Frankel ، Dornbusch ، Mundell- Fleming) بناء نموذج يفسر تحركات سعر الصرف ، من خلال ربطه بمجموعة من المتغيرات نقدية أو مالية ، وفيما يلي سنتطرق إلى أهم هذه النماذج .

1.2.2. النموذج النقدي لسعر الصرف المرن

يعتبر النموذج النقدي للسعر المرن إمتداداً لنظرية تكافؤ القوة الشرائية لأسعار الصرف التي تم عرضها سابقاً من تحليل وهو في الأساس بمثابة إضافة لنظرية تحديد مستوى الأسعار إلى معادلة تعادل القدرة الشرائية من أجل تفسير تغيرات سعر الصرف ، و يقوم هذا النموذج النقدي على الأعمال المقدمة من طرف كل من :

(Mussa 1976, Kouri 1976, Frenkel 1976) ، و يهدف هذا النموذج إلى بيان كيفية تأثير التغير في عرض وطلب النقود على معدلات الصرف ، سواء كان هذا التأثير مباشراً أو غير مباشر¹ ، و هذا النموذج ينص بأن التغيرات النسبية التي تحدث في المعروض النقدي و سعر الفائدة و الدخل الحقيقي تؤثر على سعر الصرف ، كما أن الزيادة في المعروض النقدي المحلي تؤدي إلى إنخفاض أو تدهور قيمة العملة ، لأن زيادة الدخل الحقيقي يرفع الطلب على الأرصدة الحقيقية مما يؤدي إلى إنخفاض في الأسعار المحلية مما يدفع إلى تدهور قيمة العملة² . على العكس من ذلك فإن إرتفاع أسعار الفائدة المحلية سوف يؤدي إلى إنخفاض الطلب على الأرصدة الحقيقية ، بالتالي ترتفع الأسعار ، مما ينتج عنه إنخفاض في قيمة العملة ، حسب هذه النظرية فإن كل التغيرات التي تنجم عن زيادة المعروض النقدي سوف يكون لها تأثير على قيمة العملة ، الفرضيات التي يقوم عليها النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة هي كما يلي :³

- النموذج يفترض أن العالم يتكون من إقتصاديين محلي و أجنبي

- عرض النقود يتحدد في كلا الإقتصاديين خارج النموذج أي من طرف السلطة النقدية و المتمثلة في البنك المركزي التي تتحكم فيه

- الطلب على النقود هو دالة مستقرة في عدد محدود من المتغيرات الاقتصادية (مستوى الدخل الحقيقي ، ومستوى الأسعار ، مستوى سعر الفائدة)

¹ عبد الرزاق بن ، الزاوي ، إيمان ، نعمون مرجع سبق ذكره ، ص 87.

² Dornbusch, Rudiger, (1980), Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?, Brookings Papers On Economic Activity, Vol 1, Usa, P146.

³ نشأت الوكيل ، (2006) ، التوازن النقدي و معدل الصرف - دراسة تحليلية مقارنة - ، ط1 ، المكتبة العصرية للنشر و التوزيع ، مصر ، ص 236.

- مرونة الطلب الداخلية على النقود موجبة، بمعنى أنها تأخذ علاقة موجبة بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية و مستوى الدخل وعلاقة سالبة مع سعر الفائدة

- يتحقق التوازن في سوق النقود عندما يتساوى العرض والطلب على النقود، النموذج يفترض سريان نظرية تعادل القوة الشرائية في المدى الطويل و القصير.

إعتمادا على الفرضيات السابقة، يمكن اشتقاق معادلة نموذج مرونة الأسعار النقدية من خلال المعادلات التالية، حيث يتم التعبير عن كافة المتغيرات باستثناء أسعار الفائدة في اللوغاريتمات الطبيعية: ¹

$$\left| \begin{array}{l} p^s + m^d \dots (10.2) \\ m^d = \alpha y - \beta i \dots (12.2) \end{array} \right| \quad \left| \begin{array}{l} P^d = \alpha y^* - \beta i^* \dots (13.2) \end{array} \right| \quad \left| \begin{array}{l} P^* = m^s - m^d \dots (11.2) \\ P = s + p^* \dots (14.2) \end{array} \right|$$

يمثل: p (مستوى الأسعار)، m (المعرض النقدي)، y (الدخل الحقيقي) و i (معدل الفائدة الاسمي)، s (سعر الصرف) ومعبرا عنه بسعر العملة المحلية لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، أما d و s وتعني على التوالي الطلب والعرض مقابلة متغير الأجنبي (*)، و α و β هي تقيس معالم مرونة الدخل وسعر الفائدة وشبه مرونة من الطلب من أجل النقود على التوالي.

و بالجمع بين المعادلتين (10.2) و (13.2) بإفتراض أن السلطات المحلية والأجنبية بإمكانها تحديد المعرض النقدي خارجيا ، و ($m^s = m^*$ و $m^d = m^*$) نحصل على المعادلة التالية: ²

$$P - P^* = (m - m^*) - \alpha(y - y^*) + \beta(i - i^*) \dots \dots \dots (15.2)$$

هذا يدل على أنه بالنظر إلى الطلب المعطى الحقيقي المحلي والأجنبي على النقود، فإنه سيكون مستوى الأسعار المحلية أعلى أي (أقل) من مستوى الأسعار الأجنبية، هذا بسبب تغيرات عروض النقد المحلي مقارنة بالعرض النقد الأجنبي (أقل). وبتعويض المعادلة (14.2) في المعادلة (15.2) ينتج معادلة محددات سعر الصرف لنموذج النقدي للأسعار المرنة والتي تعطى بالشكل التالي :-

$$S = (m - m^*) - \alpha(y - y^*) + \beta(i - i^*) \dots \dots \dots (16.2)$$

المعادلة رقم (16.2) هي المعروفة بمعادلة سعر الصرف ذات الصيغة المنخفضة، إذ أن (المتغير المعتمد) تحديده بواسطة المتغيرات (المتغيرات التوسعية) المدرجة في جهة اليمين من المعادلة وهي من عرض النقود ($m - m^*$) ومستويات الدخل

¹ Imad A Moosa, Razzaque H Bhatti, (2009) , **The Theory And Empirics Of Exchange Rates**, World Scientific Education, Great Britain, P87.

² Imad A Moosa, Razzaque H Bhatti, Op Cit, P88.

الوطني $(y-y^*)$ وأسعار الفائدة $(i - i^*)$ ، فما الذي تنتبأ به المعادلة (16.2) بخصوص التغير في أحد متغيرات الطرف الأيمن على سعر الصرف:¹

1. التأثير النسبي لعرض النقود $(m - m^*)$ في أسعار الصرف: إن زيادة بنسبة مئوية في عرض النقد المحلي سوف تؤدي إلى إنخفاض مساوي تماماً في قيمة العملة في حين أن زيادة بنسبة محددة في عرض النقد الأجنبي سوف تؤدي إلى إرتفاع مساوي تماماً في قيمة العملة، هذا راجع إلى تحقق تكافؤ القوة الشرائية بصورة مستمرة.

2. التأثير النسبي لأسعار الفائدة $(i - i^*)$ في أسعار الصرف: إن الزيادة في أسعار الفائدة المحلية تؤدي إلى إنخفاض في قيمة العملة المحلية. الأساس المنطقي وراء ذلك هو أن حصول أي زيادة في سعر الفائدة المحلي يؤدي إلى إنخفاض في الطلب على النقد وبالتالي إنخفاض قيمة العملة المحلية. هناك تبرير آخر لهذا التأثير الذي يمكن القيام به وذلك بتقسيم سعر الفائدة الاسمي إلى مركبتين هما :

- سعر الفائدة الحقيقي

-معدل التضخم المتوقع بحيث يكون كما يلي:

$$r = i - P_e \dots \dots \dots (17.2)$$

حيث أن i و P_e هما معدل الفائدة الحقيقي والمعدل المتوقع للتضخم على التوالي، وبصورة مماثلة فإن معدل الفائدة الاسمي يتم تقديمه بواسطة:

$$i^* = - P_e^* \dots \dots \dots (18.2)$$

بفترض أن سعر الفائدة الحقيقي يكون ثابتاً ومتساوياً في كلا البلدين $(i = i^*)$ إن زيادة في سعر الفائدة الاسمي المحلي يكون سببه زيادة في توقعات تضخم الأسعار المحلية. بسبب مثل هذه التوقعات للتضخم المتزايد سوف تؤدي إلى تناقص الطلب على النقد و زيادة الإنفاق على السلع و ذلك سوف يؤدي بدوره إلى إرتفاع في الأسعار المحلية. إن إرتفاع في الأسعار المحلية سوف يتطلب حينها انخفاضاً في العملة لغرض الحفاظ على تعادل القوة الشرائية ،والعكس صحيح. إن المعادلة (16.2) من الممكن أن تتم إعادة كتابتها باستخدام اختلافات توقعات تضخم الأسعار بدلاً من اختلافات أسعار الفائدة بالشكل التالي:

$$s = (m - m^*) - \alpha(y - y^*) + \beta(P_e - P_e^*) \dots \dots \dots (19.2)$$

¹ محمد علي إبراهيم العامري، (2013)، الإدارة المالية الدولية، ط1، دار وائل للنشر ، الأردن ، ص ص 180-181.

لا شك في أن النتائج المتوصل إليها من خلال النموذج النقدي لسعر الصرف تقدم شرحاً جيداً للعوامل التي تتحكم في مستوى معدل الصرف في حالات خاصة مثل حالات التضخم الجامح، ويمكن تعريفه على أنه هو حالة إرتفاع معدلات التضخم بمعدلات عالية يترافق معها سرعة في تداول النقد في السوق، وقد يؤدي هذا النوع من التضخم إلى انهيار العملة الوطنية؛ إذ أن مستوى الأسعار قد يتجاوز الارتفاع 50% في الشهر الواحد (كل شهر) أو أكثر من 100% خلال العام، كما حصل في كل من ألمانيا بين عامي 1921 و 1923م إبان فترة حكم جمهورية فايمار، وفي هنغاريا عام 1945م، بعد الحرب العالمية الثانية.

وقد أثبتت الدراسة التي قام بها (Frenkel) عن تطور معدل صرف المارك الألماني خلال فترة التضخم التي شهدتها الاقتصاد الألماني خلال الفترة (1920-1923) باستخدام بيانات شهرية (من شهر فبراير إلى غاية شهر نوفمبر) وبوجود علاقة قوية بين زيادة عرض النقد وتدهور قيمة المارك الألماني، غير أن هناك إنتقادات التي توجه إلى هذا النموذج هو إفتراض سريان نظرية تعادل القوة الشرائية على الدوام في كل الآجال (القصير و المتوسط والطويل) وهو ما لم تؤيده معظم الدراسات التطبيقية والتي تشير إلى عدم انطباق نظرية تعادل القوة الشرائية في المدى القصير والمدى المتوسط، وإن أيدت انطباقها في المدى القصير، كما تعرض هذا النموذج إلى انتقاد هام قلل كثيراً من صحته وأهميته نتائجه وهو افتراض مرونة الأسعار دائماً وهو ما يناهز الواقع¹. على الرغم من الإنتقادات التي وجهت إلى النموذج النقدي للسعر المرن إلا أنه يشكل إضافة جد هامة لنظرية سعر الصرف.

3. التأثير النسبي لمستويات الدخل الوطني في أسعار الصرف: إذ كان يراد للدخل أن يرتفع سوف يزيد من طلب المعاملات التجارية على النقود وأن الطلب المتزايد على النقود سوف يعني بأنه إذا بقي إحتياطي النقد وأسعار الفائدة ثابتين فإن الطلب المتزايد على الأرصدة الحقيقية سوف تأتي أو تحصل فقط من خلال إنخفاض في الأسعار المحلية

2.2.2. النموذج النقدي للسعر المقيد الحركة لدورنوش (The Dornbusch):

النموذج المراد تفصيله هنا يعود إلى الإقتصادي "روديفر دورنوش" سنة 1976، يمكن تفسير هذا النموذج على أنه نموذج مختلط بين الكينزي والنموذج النقدي، بحيث تناسبه التقاليد الكينزية في الأجل القصير، مع التأكيد على تطابق الأسعار في أسواق المنتجات والعمل في نفس الوقت مع ذلك فإنه يعرض خصائص الأجل الطويل من النموذج النقدي². كما أن هذا النموذج يقوم على مجموعة من الفرضيات سوف نذكرها فيما يلي³:

- إفتراض إقتصاد صغير نسبياً و إستقرار دالة الطلب على النقود .

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص ص 248-249.

² Laurence S. Copeland, (2005), **Exchange Rates And International Finance**, 4ème Edition, Pearson Education, Great Britain, P191.

³ فنتي مايا، (2017)، **العولمة المالية وأثارها على نظام الصرف**، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الأردن ، ص 135.

- التوقعات الرشيدة تتحكم في سلوك المتعاملين في الأسواق المالية وهو ما يعرف عند درونبوش بتناسق التوقعات .
- لهذا النموذج حركية سعر الصرف الذي له كل الحقوق في موازنة المقاربة النقدية على الأجل الطويل، لهذا فإنه في الأجل القصير يمكن لسعر الصرف الاسمي وسعر الفائدة أن يتباعدا عن مستواهم في الأجل الطويل.
- يعتبر أن أسعار السلع غير مرنة في المدى القصير ومرنة في المدى الطويل، يقصد بهذه الفرضية أن الأسعار تتباطأ في التكييف مع ظروف العرض والطلب في السوق السلع في الأجل الطويل حتى تعوض ببطء تصحيح المتغيرات الأخرى خاصة أسعار السلع.
- سوف يتم تلخيص هذا النموذج وذلك بالتركيز على بلد صغير يمكن أن يواجه أسعار فائدة عالمية ثابتة I^* التي لا يمكنه التأثير فيها، كما أن الطلب على الاحتفاظ بالنقد في البلد الأم يتم تقديمه بواسطة الطلب على النقد: ¹

$$m - p = \alpha y - Bi \dots\dots\dots(20.2)$$

بحيث يمثل: y, m, p, i هي لوغاريتم كل من : مخزون النقد المحلي، الدخل الحقيقي المحلي، مستوى السعر المحلي، معدل الفائدة المحلية على التوالي، وبافتراض الأصول المقومة بالعملة المحلية والأجنبية يفترض أن تكون ، مثالية أي بدائل تامة حيث أن حالة التكافؤ غير المغطى لمعدلات الفائدة تتحقق وذلك للتعويض عن أي توقع في تغيرات أسعار الصرف، وإستنادا على ذلك إذا كان من المتوقع أن تنخفض قيمة العملة المحلية فإن معدلات الفائدة على الأصول المقومة بالعملة المحلية ستتجاوز المعدل المتوقع للإخفاض. حيث أن:

i : هو المعدل الفائدة المحلي

i^* : هو معدل الفائدة الأجنبي

ES : هو المعدل المتوقع لانخفاض قيمة العملة المحلية أو المعدل المتوقع من زيادة سعر العملة المحلية لسعر الصرف الأجنبي: ²

$$i = i^* + ES \dots\dots\dots(21.2) \quad \text{أو} \quad i = i^* + \frac{S_t - \bar{S}}{\bar{S}} \dots\dots\dots(22.2)$$

تمثيل معادلة (21.2) حركة رأس المال الكامل، ومن المفروض أن تدفقات رأس المال الناشئة سوف تضمن أن معادلة (21.2) ستتحقق في جميع الأوقات.

¹ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 183.

² Rudiger Dornbusch, (1976), **Expectations And Exchange Rate Dynamics**, Journal Of Political Economy, Vol. 84, No. 6, University Of Chicago Press, Usa, P1162.

وللنظر في التوقعات القادمة أو المقبلة وبهدف تحديد معدل التفسير المتوقع لسعر الصرف هنا يجب علينا أن نميز بين سعر الصرف على المدى الطويل الذي يتم تحديده بواسطة معطيات تعادل القوة الشرائية (PPP) وسعر الصرف الحالي أو الجاري .

حيث تدل كل من (\bar{S}) و (S_L) اللوغاريتم لكل من المعدل الحالي وطويل الأجل على التوالي. إن نموذج (Dornbusch) يحدد توقعات سعر صرف انحدارية معطاة بواسطة:

$$ES = \theta (S_L - \bar{S}) \dots\dots\dots (23.2) > 0 \theta$$

المعادلة (23.2) تنص على أن المعدل المتوقع لإنخفاض قيمة العملة* يتم تحديده مع التفاوت بين سعر الصرف الحالي (الفوري) S وقيمة توازنه طويل الأجل (\bar{S}) ومعامل التصحيح θ .

وبناء على فروض نموذج دورنبوش فإن معدل الصرف المتوقع (S_T) ما هو إلا معدل الصرف طويل الأجل (S_L) ويتحدد هذا الأخير بنظرية تعادل القوة الشرائية (PPP)، ومن ثم يمكن إعادة صياغة المعادلة رقم (22.2) لتصبح كمايلي:

$$i = i^* + \frac{S_L - \bar{S}}{\bar{S}} \dots\dots\dots (24.2)$$

يبين Dornbusch في عرض نمودجه بالانتقال إلى سوق النقود، حيث يفترض أن سعر الفائدة المحلي ، يتحدد بالتوازن في سوق النقود المحلي، وأن الطلب على الأرصدة النقدية (الحقيقية) يعتمد على سعر الفائدة المحلي و الدخل الحقيقي، و التوازن يتحقق عندما يتساوى الطلب الحقيقي على النقود بالعرض الحقيقي منها. كما يأخذ النموذج بالشكل المألوف لدالة الطلب على النقود اللوغاريتمية كدالة خطية في لوغاريتم الدخل الحقيقي (y) ، وسعر الفائدة (i) :

$$-\lambda r + \emptyset Y = M - P \dots\dots\dots (25.2) \text{ أو } Y^{\emptyset} \exp(-\lambda r) \dots\dots\dots (26.2) \frac{M}{P}$$

*إذا كان السعر الفوري أعلى من (\bar{S}) فإن سعر صرف العملة المحلية سوف يتوقع بأنه يرتفع (أي أن ES تكون سالبة) في حين أنه إذا كان السعر الفوري S هو أقل من (\bar{S}) فإن سعر صرف العملة المحلية سوف يتوقع له أن ينخفض (أي أن ES تكون موجبة).

بحيث (Y, P, m) تدل على : كمية النقود الاسمية، مستوى الأسعار، والدخل الحقيقي على التوالي. وبافتراض أن كل من كمية النقود الاسمية ومستوى الدخل الحقيقي معطاة، فبدمج المعادلات (24.2)، (25.2)، (26.2) نتحصل على العلاقة بين معدل الصرف الحاضر، مستوى الأسعار، ومعدل الصرف طويل الأجل في ظل إفتراض توازن سوق النقود وتساوي العوائد الصافية على الأصول، و المعادلة (27.2) تعكس هذه العلاقة كمايلي :

$$p - m = -\phi Y + \lambda r^* + \lambda \theta (S_L - \bar{S}) \dots \dots \dots (27.2)$$

كما يمكن تبسيط المعادلة (27.2) على ضوء أن التوازن طويل المدى الساكن لعرض النقود يتضمن تعادل أسعار الفائدة، ويفضي هذا الأخير إلى أن معدلات الصرف الجارية والمتوقعة تكون متساوية، ومنه يصبح مستوى الأسعار للتوازن طويل الأجل (PL) كالتالي:

$$P_L = m + (\lambda r^* - \phi Y) \dots \dots \dots (28.2)$$

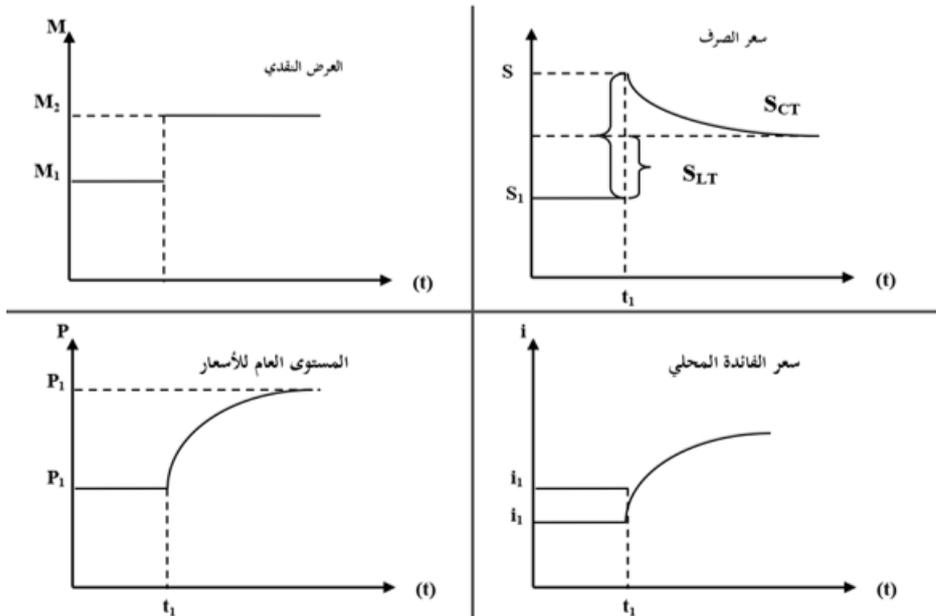
وبتعويض المعادل (28.2) في المعادلة (27.2) نتحصل على العلاقة بين معدل الصرف ومستوى الأسعار:

$$S_t = S_L - \left(\frac{1}{\lambda \phi} \right) (P_t - P_L) \dots \dots \dots (29.2)$$

وتمثل المعادلة (29.2) معادلة أساسية في نموذج Dornbusch وتقر هذه المعادلة أن معدل الصرف قصير الأجل (S_t) وهو دالة في مستوى قصير الأجل (P_t) في ظل مستوى معين من الأسعار طويل الأجل (P_L) ومستوى معدل الصرف طويل الأجل (S_L). إن حدوث أي زيادة في المستوى العام للأسعار تؤدي إلى إرتفاع سعر الفائدة المحلي، مما يؤدي بدوره إلى إرتفاع معدل الصرف قصير الأجل¹.

و يمكن توضيح آليات نموذج سعر الصرف المرتفع في نموذج (Dornbusch) من خلال الشكل رقم (1.2)

الشكل رقم (1.2): آليات نموذج سعر الصرف المرتفع في نموذج (Dornbusch).



المصدر: لخلو موسى بوخاري ، مرجع سابق، ص 169

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 257-258

حيث يتضح من هذا الشكل أعلاه أن الرصيد النقدي المحلي يقدر بـ (M_1) هو ما يتناسب مع مستوى السعر المحلي (P_1) وسعر الصرف (S_1) ، أما في حالة صدمة معينة وقيام السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي المحلي عند اللحظة (t_1) بشكل مفاجئ، يرتفع العرض النقدي من (M_1) إلى (M_2) . كما نلاحظ أيضا من خلال الشكل أن الإرتفاع الآني لسعر الصرف (التدهور) سيكون أكثر من الزيادة التي حدثت في عرض النقود، و أنه سوف يرجع في الأجل القصير إلى مسار تعديله بحركة في الإتجاه المعاكس للتحريض الأصلي بحيث بالرغم من أن التغير النهائي (تدهور) سينحصر في (S_{LT}) .

و في الوقت الذي تحدث فيه الزيادة الغير المتوقعة في الكتلة النقدية فإن التوازن لا يمكن تحقيقه بواسطة إستجابة الأسعار أو الإنتاج. وإنما القطاع المالي هو الذي يمتص الصدمة وذلك بتخفيض في سعر الفائدة، ولكن وبما أن عائد الأصول المحلية يجب أن يكون متماشيا مع عائد الأصول الأجنبية ، فإن الوسيلة الوحيدة للمحافظة على التوازن في المعدلات الأجنبية المعطاة هو الحصول على تامين متوقع لسعر الصرف، غير أنه سيكون هناك في المدى الطويل إرتفاع في الأسعار (تعاقد القوى الشرائية يتحقق في الأجل الطويل)، وتدهور في سعر الصرف وبالتالي ؛ لكي يتم التوافق بين تدهور سعر الصرف على المدى الطويل والتامين المسبق في المدى القصير، فإن الوسيلة الوحيدة تتمثل في تدهور آني أكبر قوة من ذلك التدهور إلى الأجل الطويل أي رد فعل مفرط¹.

3.2.2. نموذج تفاضل سعر الفائدة الحقيقي جيفري فرانكل (Jeffrey Frankel):

يعتبر النموذج النقدي للسعر المقيد الحركة Dornbusch قد مثل تطورا رئيسيا على نموذج سعر الصرف النقدي للسعر المرن لكن على نحو مختلف للنموذج السابق فإن نموذج Frankel لم يأخذ بعين الإعتبار توقعات التضخم، بحيث أن فترة السبعينات ذات أسعار الصرف المرنة قد ساد فيها التضخم وفي محاولة لدمج عنصر توقعات التضخم للنموذج النقدي للسعر المرن مع عمليات التدقيق في نموذج مقيد الحركة²، فإن فرانكل في تحليله لسعر الصرف التوازني من الملاحظات الموجهة خاصة تلك التي تتعلق بإهمال الفروق التضخمية التي يرى (Dornbusch) أن التوقعات أسعار الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين معدل الصرف الجاري وسعر الصرف التوازني طويل الأجل، ومع تلاشي هذه الفجوة يكون كل من المتغير في التضخم المتوقع و معدل الصرف الجاري مساويا للصفر، كما يرى فرانكل أن تأثير هذه الفجوة لا يتوقف عند هذا الحد بل يصل إلى تأثير فروق المستويات المتوقعة³، إذ استطاع فرانكل تطوير نموذج نقدي يشمل على مزيج من النموذج النقدي للسعر المرن أو ما يعرف بنموذج مدرسة شيكاغو والنموذج النقدي للسعر الجامد (Dornbusch) أو ما يعرف بنموذج الإندفاع السريع لمعدل الصرف، وبذلك استطاع فرانكل بناء نموذج

¹ لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص ص 169-170.

² محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 185.

³ عبد الرزاق بن الزاوي، إيمان نعمون، مرجع سبق ذكره، ص 87.

نقدي أكثر عمومية لتحديد معدل الصرف. ويطلق على هذا النموذج إسم "النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية"، و هذا أخير يتطابق مع النموذج النقدي للسعر المرن إلا أنه يضيف أسعار الفائدة كمتغير تفسيري في معادلة السعر المرن، ويعتبر نموذج فرانكل لفروق أسعار الفائدة قائماً على نموذج دورنبوش للعسر الجامد حيث يفترض عدم سريان تعادل القوة الشرائية (PPP) في المدى القصير، ويقتصر سريانها على المدى الطويل فحسب، غير أن الاختلاف بين النموذجين يتلخص في العوامل المؤثرة على توقعات معدل الصرف. حيث يرى دورنبوش أن توقعات معدل الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين معدل الصرف الحاضر(الآني) الجاري ومعدل الصرف التوازني طويل الأجل، ومع تلاشي هذه الفجوة يكون كل من التغير في التضخم المتوقع و معدل الصرف الجاري مساوياً للصفر. بينما يقر فرانكل بتأثير هذه الفجوة ولكنه يضيف إليها تأثير فروق مستويات التضخم التوقعية. أي أن نموذج Frankel يقوم بالتوليف بين النموذجين السابقين¹. وكما هو الحال في النماذج النقدية الأخرى فإن دالة للطلب على النقود في البلد المحلي هي:²

$$m-p=\alpha y-\beta i \dots \dots \dots (30.2)$$

وأما بالنسبة لدالة الطلب على النقود في البلد الأجنبي تكون بالشكل التالي:

$$m^* - p^* = \alpha y^* - \beta i^* \dots \dots \dots (31.2)$$

حيث أن العلامة (*) تمثل المتغير الأجنبي، وبدمج المعادلتين (30.2) و (31.2) وبافتراض أن يحمل شرط تعادل القوة الشرائية على المدى الطويل بالإضافة إلى تماثل المرونات في البلدين فإن ذلك سوف يصبح كمايلي:

$$(m - m^*) = (P - P^*) + \alpha(y - y^*) - \beta(i - i^*) \dots \dots \dots (32.2)$$

إن النموذج المقدم من قبل الاقتصادي Frankel يستند على فرضيتين هما :

الإفتراض الأول : هو أن السندات المحلية والأجنبية تكون بدائل تامة بحيث أن شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة.

$$ES = i - i^* \dots \dots \dots (33.2)$$

الإفتراض الثاني: هو أن المعدل المتوقع للانخفاض قيمة العملة هو دالة للفجوة بين سعر الصرف الحالي ومعدل التوازن، والتضخم المتوقع في المدى الطويل بين البلدان المحلية والأجنبية:

$$ES = \theta (\bar{S} - S) - P_e - P_e^* \dots \dots \dots (34.2)$$

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص284.

² Moses M. Sichei Et Al, (2005), **Econometric Model Of The Rand-Us Dollar Nominal Exchange Rate**, Department Of Economics Working Paper Series, University Of Pretoria Press, South Africa, PP05-06.

ويمثل كل من P_e و P_e^* معدلات التضخم المتوقع في المدى الطويل المحلية والأجنبية، على التوالي. ودمج المعادلتين (33.2) و(34.2) نحصل على:

$$S - \bar{S} = \frac{-1}{\theta} [(i - P_e) - (i^* - P_e^*)] \dots \dots \dots (35.2)$$

Frankel يقول بأن القيم الي هي بين قوسين تمثل قيم التوازن ويمكن وصفها بأنها تمثل الفرق لسعر الفائدة الحقيقي، و أيضا يقول أنه باستخدام قيم التوازن في الأجل الطويل عندما يكون $P_e^* = i - i P_e^*$ و $S = \bar{S}$ ، فإنه يمكن التعبير على المعادلة رقم (35.2) بالشكل التالي:

$$\bar{S} = \bar{P} - \bar{P}^* = \bar{m} - \bar{m}^* + \alpha(\bar{Y} - \bar{y}^*) - \beta(i - i^*) \dots \dots \dots (36.2)$$

ويشير الخط أعلى المتغير إلى قيمة المتغير في الأجل الطويل. كما تعكس المعادلة (2.43) النموذج الأساسي للمدخل النقدي لمعدل الصرف، والذي يفرضي بأن معدل الصرف يتحدد بالعرض والطلب على عملتين، ففي ظل حالة التوازن التام فإن زيادة معطاة في عرض النقود تضخم الأسعار، ومن ثم يرتفع معدل الصرف تناسيبا، وكذلك تؤدي زيادة الدخل أو الإنخفاض في معدل التضخم المتوقع إلى زيادة الطلب على النقود ومن ثم تتحسن قيمة العملة المحلية. وبتعويض المعادلة (35.2) في المعادلة (34.2)، وفي ظل إفتراض سريان التوازن الجاري لكل من عرض النقود ومستوى الدخل نحصل على معادلة متكاملة لتحديد معدل الصرف الحاضر كمايلي: ¹

$$\bar{S} = (m - m^*) - \alpha(y - y^*) - \frac{1}{\theta} (i - i^*) - \left(\frac{1}{\theta} + \lambda \right) (p - p^*) \dots \dots \dots (37.2)$$

$$\alpha = -\frac{1}{\theta} , \beta = \left(\frac{1}{\theta} + \lambda \right) \text{ حيث:}$$

$$\bar{S} = (m - m^*) - \alpha(y - y^*) - \alpha(i - i^*) - \beta(p - p^*) \dots \dots \dots (38.2)$$

من خلال صياغة السابقة ل Frankel إن سعر الصرف الحقيقي ينحرف عن مستواه التوازني عندما تنشئ حالة في أسعار الفائدة الحقيقية وعندما يكون سعر الفائدة المحلي الحقيقي أكبر من سعر الفائدة الأجنبي هنا يتم الرفع من قيمة سعر الفائدة الحقيقي للعملة المحلية من أجل تحقيق التوازن وهذا بدافع تخفيض قيمة العملة.

¹ نشأت الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص ص 296-297.

4.2.2. نموذج ميزان المحفظة المالية

الجدور الأولى لأدبيات توازن المحفظة تعود إلى سنوات الخمسينات في كتابات كل من: - Markowitz Sharpe- Tobin، إلا أنه تم التوسع في هذه النماذج في البحوث والدراسات التي قام بها العديد من الإقتصاديين في أواخر الستينات مثل (Oates وMcKinnon) سنة 1966 ، Branson و McKinnon . سنة 1968 وقد تم تطوير هذا النموذج في سنوات السبعينات بعد ملاحظة سلوك أسعار الصرف أثناء الصدمة البترولية من قبل كل من Dornbusch and Fisher ، Branson، Isard، Allen and Kenen .

إحدى إن من السمات الخاصة التي تتميز بها نماذج توازن المحفظة، تتمثل في إدراج الثروة كمتغير للقياس المتدرج في معدلات الطلب على الأصول، وهذا يتناقض مع النماذج السابقة¹. كما أن هذا النموذج يقوم بتوظيف الفكرة التي تقوم عليها النماذج النقدية في تحديد أسعار الصرف بعرض وطلب العملة الوطنية مقارنة بعرض وطلب العملة الأجنبية. لكن هذا النموذج يفترض كذلك أن الأصول المالية وخاصة السندات الأجنبية والعملية الأجنبية يمكن إستبدالها بالأصول المالية المحلية والعملية الوطنية أي أن هناك إحلال لكنه غير تام بين الأصول الأجنبية والأصول المالية المحلية²، وبالتالي هذا النموذج طرح مفهوم جديد في تحديد سعر الصرف بحيث إعتد على بعض الفرضيات للنماذج السابقة وقدم إضافات فيما يتعلق بالعلاقة بين الأصول المحلية والأجنبية وتكوينات المحفظة ، ويمكن تحديد أهم الفرضيات التي قام عليها هذا النموذج

1. فرضيات نموذج ميزان المحفظة المالية

نموذج توازن المحفظة يفترض أن مجموع الثروة الكلية للقطاع الخاص في بلد (W) يمكن تقسيمها إلى الأصول النقدية (M) السندات الصادرة محليا (B) والسندات الأجنبية المقومة بالعملية الأجنبية (SF)، ويفترض كذلك أن الطلب على هذه الأصول في القطاع الخاص يعتمد على أسعار الفائدة الأجنبية و أسعار الفائدة المحلية ومستوى الثروة هذا لأن أسعار الفائدة المحلية ليست مرتبطة بأسعار الفائدة الأجنبية ذلك لأنها بدائل تامة للأصول المحلية والأجنبية، ويعتبر كذلك سعر الصرف وأسعار الفائدة تتحدد داخليا ، بينما يتم تحديد كل من (رصيد الأصول النقدية المحلية والسندات المحلية والسندات الأجنبية وأسعار الفائدة الأجنبية) خارجيا ونموذج توازن المحفظة يستند على شروط التوازن في سوق الأصول ومعادلة الثروة هي كمايلي³:

$$W=M+B+SF..... (39.2)$$

¹ محمود حسن الحسني، مرجع سبق ذكره، ص 350.

² السيد متولي عبد القادر، (2010)، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، ط3، دار الفكرناشرون وموزعون ، الأردن ، ص 182.

³ Imad A Moosa, Razzaque H Bhatti, Op-Cit, Pp 227-228.

$$M = m(i, i^*)W \dots\dots\dots (40.2) \quad m_1 < 0 , m_2 < 0.$$

$$B = m(i, i^*)W \dots\dots\dots (41.2) \quad b_1 < 0 , b_2 < 0.$$

$$SF = m(i, i^*)W \dots\dots\dots (42.2) \quad f_1 < 0 , f_2 < 0.$$

$$1 = m + b + f \dots\dots\dots (43.2)$$

حيث أن :

M: هو مجموع الأرصدة النقدية المحلية B: هو المخزون الإجمالي للسندات المحلية

F: هو مجموع رصيد السندات بالعملة الأجنبية S: هو سعر الصرف

i: هو سعر الفائدة على السندات المحلية i*: هو سعر الفائدة على السندات الأجنبية

W: هو مجموعة الثروة الكلية

(f, b, m) : هي تمثل الأنصبة النسبية التي تشكل إجمالي الثروة في شكل أرصدة نقدية سندات محلية أصول أجنبية مقومة بالعملة الأجنبية وتم تحويلها إلى العملة المحلية بسعر الصرف الفوري، كما يجب أن يكون مجموعها يساوي الواحد كما هو موضح في المعادلة رقم (43.2). وتمثل المعادلة رقم (40.2) الجزء من الثروة على شكل عملة محلية والذي ينخفض مع إرتفاع كل من أسعار الفائدة المحلية والأجنبية بمعنى هي دالة متناقصة، أما فيما يخص المعادلة رقم (41.2) هي تمثل الجزء من الثروة على شكل سندات محلية والتي ترتفع عندما ترتفع أسعار الفائدة المحلية وتراجع أسعار الفائدة الأجنبية. و المعادلة رقم (42.2) التي هي تمثل الجزء من الثروة على شكل سندات أجنبية والتي ترتفع عندما ترتفع أسعار الفائدة المحلية والأجنبية على حد سواء.

وفقا لهذا النموذج يعتبر سعر الصرف هو الذي يحدد التوازن في المحفظة المالية بما في ذلك الأصول المالية والسندات المحلية والأجنبية، بالتالي إذا كان هناك تغيير في واحد من هذه الأصول الثلاثة يمكن إستعادة التوازن في المحفظة ومن ثم تحديد سعر الصرف، بحيث أن عملية إعادة التوازن المحفظة يحتاج إلى تحديد العوامل التي قد تؤثر على الطلب للأصل ومن ثم التأثير على سعر الصرف. على سبيل المثال، في حالة زيادة سعر الفائدة على السندات الأجنبية، سيؤدي ذلك على زيادة الطلب على الأصول وبالتالي تزايد الطلب على العملات الأجنبية، ومن ثم خفض قيمة العملة المحلية. هذا في ظل تحقق فرضية أن والأصول المالية والسندات و العملة الأجنبية هي بدائل تامة للأصول والسندات و العملة المحلية. أما فيا يخص حالة زيادة الطلب على السندات المحلية نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة المحلية هنا يكون التأثير بشكل إيجابي على

العملة المحلية. وحسب هذه النظرية فإن إنخفاض وارتفاع سعر الفائدة يلعب دورا جد مهم في التأثير على الطلب على الأصول المالية ومن ثم يتم تحديد مستوى سعر الصرف¹، هنا تأتي أهمية هذه النظرية وكما يلي:²

- الصرف يمكن يعتبر السعر النسبي لنوعين من مخزون الأصول المالية المحلية و الأجنبية كما أنه أحد المتغيرات الرئيسية التي تتكيف لتوازن عرض المخزون من الأصول المالية مقوما بعملة معينة مع الطلب عليه .

- أسواق رأس المال قادرة على الإستجابة بسرعة كبيرة من أسواق السلع للمتغيرات المتوقعة في الظروف الإقتصادية، لأن تحسين الوضع التنافسي في أسواق السلع يستغرق وقت طويل لكي ينعكس تأثيره بشكل كامل على تدفقات التجارة، في حين أن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد معين سيجذب إليه الأموال من الخارج بشكل سريع ويصبح التأثير في أسعار الصرف المترتب على ذلك بصفة فورية.

3.2. أنظمة أسعار الصرف :

الإقتصاد العالمي عرف عدة أنظمة خلال القرن العشرين ، بحيث تهدف كلها إلى تنظيم المعاملات و المبادلات الدولية المتعددة و التي تركز أساسا على مختلف أنظمة الصرف ، إلا أن جميعها يسعى إلى توفير أو إيجاد قاعدة يمكن عن طريقها تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى .

1.3.2. تعريف نظام سعر الصرف : هو تلك الكيفية التي حددت على أسسها أسعار صرف العملات ، أما فيما يخص تحديد نظام سعر الصرف يكون بإعتماد الدولة أو الحكومة على معيارين هما:

- المرونة في سعر الصرف

- القيود على إستخدامه

2.3.2. نظم سعر الصرف :

نظام سعر الصرف عرف عدة محطات في تطوره ، بدأ بقاعدة الذهب وإنتهى بنظام سعر الصرف العائم ويمكن إجمال نظم الصرف التي مر بها النظام النقدي الدولي في ثلاث نظم أساسية يرتبط كل منها بقاعدة من قواعد النقدية ، فيما يلي سوف نعرض هذه النظم و المراحل التي مرت بها .

¹ Aima Khan, Zaheer Abbas,(2015) ,Portfolio Balance Approach: An Empirical Testing, Journal of Economics And International Finance, Vol: 07, Usa, P139.

² سمير فخري نعمة،(2011) ، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وإنعكاسها على ميزان المدفوعات ط 1 ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، ص 30.

1.2.3.2. أسعار الصرف في ظل أنظمة قاعدة الذهب :

تم وضع معيار الذهب في منتصف عقد السبعينات من القرن العشرين بموجب هذه القاعدة تتحدد سياسة النقدية للبلد إلى حد كبير ، ذلك حسب مقدار إحتياطيات من الذهب التي يحتفظ بها البنك المركزي، ومع تحديد كل دولة قيمة عملتها المحلية بمقاييس الذهب فإن الدول التي طبقت قاعدة الذهب قامت بتثبيت أسعار الصرف مع بعضها البعض¹، كما أصبح بإمكان الأفراد مبادلة الدولار دوليا ومحليا عند سعر التعادل الذي يقضي بتعادل 20.646 دولار أمريكي للأوقية من الذهب الخالص، لذلك نجد قيمة التبادل بين الذهب والدولار قد حددت القيمة الدولية للدولار ، بما أن كل بلد يحدد قيمة عملته بالنسبة للذهب، فإن ذلك ينتج عنه قيمة تبادل بين العملة المحلية و عملات الدول الأجنبية التي تطبق قاعدة الذهب²، كما أنه يتم عرض هذا النظام كنوع من المثالية للتوفيق بين الاستقرار والانفتاح المالي، وحسب الإقتصادي Mckinnon هو يضمن عملة مستقرة وسليمة، كما أنه يضمن الشفافية والقدرة على التنبؤ بالنسبة للسياسة النقدية، هذا ما يحقق استقرار في معدلات التضخم وأسعار الفائدة، بإضافة إلى التدفقات الدولية للإستثمار والتجارة تكون أقل حساسية للتقلبات في أسعار الصرف والمخاطر الناتجة عن ذلك³.

وقد بدأت قاعدة الذهب في الإنتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر و بريطانيا هي التي كانت السبابة في إتباع هذه القاعدة . وبحلول سنة 1870 لحقت بها دول أخرى مثل ألمانيا و هولندا وفرنسا وفي عام 1900 كانت الصين و القليل من الدول الصغيرة في أمريكا الجنوبية هي فقط البلدان التي ظلت تسير على نظام الفضة . وعرفت قاعدة الذهب ثلاث مراحل :

2.2.3.2. قاعدة المسكوكات الذهبية خلال الفترة 1820-1914:

لقد ساد نظام سعر الصرف الثابت في ظل هذه القاعدة في نهاية القرن التاسع عشر ، كما إستمر العمل بقاعدة المسكوكات الذهبية إلى بداية الحرب العالمية الأولى ومثلت التطبيق الأول لنظام الذهب، إذ أن استخدمت المسكوكات الذهبية كنفود بمفردها أو إلى جانبها أوراق نقدية إضافة إلى تداول نقود أخرى اختيارية حيث أن المسكوكات الذهبية هي الأساس في كل التسويات الداخلية والخارجية بمعنى أنها تمثل النقود الأساسية، وتمتاز هذه القاعدة بحرية الصهر و السك

¹ دوغلاس إروين ،(2011)، روح العملة ، مجلة التمويل و التنمية ، مجلد 48 ، ص 30 .

² جوزيف دانيالز ، ديفيد فانهوز ، تعريب محمود حسن حسني ، (2010) ، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ ، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص 103

³Darine Ghanem,(2011) ,Politique Monétaire et Régimes de Changes dans les Pays du Moyen Orient et d’Afrique du Nord, thèse de doctorat, sciences économiques, université Montpellier 1, France, p11.

والتصدير للذهب لكافة الأشخاص والتداول العام حيث أن القيمة الاسمية للعملة هي مساوية لقيمتها السلعية¹ ، وتقوم قاعدة الذهب على أساس تحديد قيمة العملة مع وزن من الذهب ومن خلاله يمكن مبادلة العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ، ثابت ، حيث تميزت هذه بالقاعدة بما يلي:²

1- الحرية في دخول وخروج الذهب

2 - يترتب على إحتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب تشتري وتبيع به يجب أن يحقق سعر ثابت للعملة المختلفة بعضها ببعض.

3- يجب أن يكون لكل عملة وزن ثابت من الذهب كما يمكن تحويلها إلى ذهب

ومع ذلك فإن هذا الثبات المطلق لسعر الصرف لا يتحقق إلا إذا توافر شرطان:

- أن يكون سعر شراء الذهب واحدا في كل دولة

- أن تكون إنتقالات الذهب عديمة النفقة

بحكم أن هذين الشرطين يصعب تحققهما في الواقع العملي فإنه يسمح بتقلب هذا السعر بحرية في مجالات ضيقة جداً راجعة إلى دخول الذهب إلى الدولة وخروجه منها مشكلة في ذلك حدين يتحدد بينهما سعر صرف العملة وفقا لظروف العرض و الطلب الخاصة بكل عملة من عملات الدول الأجنبية.

أما مع قيام الحرب العالمية الأولى سادت الفوضى وانخفضت كمية الذهب المصدرة بين الدول، نتج عن ذلك نهاية العمل بنظام قاعدة الذهب وظهر ما يسمى بقاعدة السبائك الذهبية وكذلك الصرف بالذهب.

3.2.3.2. قاعدة السبائك الذهبية

نشوب الحرب العالمية الأولى يعتبر أول صدمة لقاعدة الذهب الدولي والسياسات التي تقوم بدعمها، بحيث ألغت أغلب الدول خلال فترة النزاعات إلزامها ببيع وشراء الذهب كما منعت من تصديره، ولم يكن بالإستطاعة في ظل تلك الأوضاع أن تعمل آلية قاعدة الذهب الدولية بصفة نهائية، كما نظرت كل الأطراف على أن التخلي عن هذه قاعدة يعتبر خطوة مؤقتة، ويمكن أن تعود للعمل بها بعد نهاية الحرب، بحيث هذه الأخيرة غيرت هيكل الإقتصاد العالمي، وأصبح العودة إلى النظام السائد قبل الحرب من المستحيل ، إذ خسرت بريطانيا مكانتها باعتبارها المحور الوحيد للتجارة

¹ خميس محمد الحسين ، (2007) ، مقومات الدولار كعملة دولية و الأرباح الإحتكارية المتحققة للولايات المتحدة الامريكية ، مقال مقدم

ل : المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد الرابع عشر ، الجامعة المستنصرية ، بغداد ، العراق ، ص 03

² بربري محمد أمين ، (2011) ، الإختيار الأمثل نظام الصرف و دوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية -دراسة

حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه تخصص نقود ومالية ، جامعة الجزائر 3 ، ص 67 بتصرف

والتحويل الدوليين، واعتمدت الدول الأوروبية على الواردات الأمريكية، كما بدأ الفائض الأمريكي و العجز الأوروبي يتزايدان بشكل كبير نتج عنه حركات مالية أدت إلى إعادة التوزيع العالمي للأصول والالتزامات على الاجل الطويل مؤدية بالولايات المتحدة الأمريكية الإنتقال من وضعية البلد المدين إلى البلد الدائن¹، في ظل هذه الأحداث تم التخلي عن تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب، بل يتم تداول الأوراق والقطع النقدية المساعدة الإلزامية، كما أصبحت العملة ترتبط بمقدار معين من الذهب المتواجد في خزائن البنك المركزي ، وبهذا اختفت المسكوكة وحلت مكانها السبيكة الذهبية في نظام قام بتوقيف حرية السك إلا في صورة سبائك ذات أوزان كبيرة ، و يمكن للأفراد والمؤسسات تحويل نقودهم الورقية لدى مؤسسة الإصدار إلى ذهب على أساس سعر التعادل الرسمي ، وتتداول كذلك عند تسوية المدفوعات الخارجية الناشئة عن الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات .²

3.3.2. أنواع أنظمة سعر الصرف :

1.3.3.2. نظام سعر الصرف الثابت

نجد في أدبيات سعر الصرف أن هناك تدرجاً في كلمة "ثابت" كما أنها وردت في وصف سعر الصرف في نظم السعر النقدية المختلفة، ففي نظام قاعدة الذهب يقصد بثبات سعر الصرف نوع الثبات المحكم أو المطلق لأن الصرف يتوقف على وزن الذهب التي تتكون منها القطع النقدية وهي كمية ثابتة، بالتالي فهو سعر صرف ثابت مادام أن وزن العملتين من الذهب ثابتاً، فمن المنطقي لا يتغير إلا بتغير وزن إحدهما أو كليهما معاً، أما في نظام قاعدة الصرف بالذهب أصبحت قيمة كل عملة داخل النظام تحدد من قبل السلطة النقدية، ذلك إما بوزن معين من الذهب الخالص أو بعدد من الوحدات من الدولار الأمريكي أو بعدد من أجزائه، أما ثبات سعر الصرف القابل للتصحيح يبقى نسبياً لأن العملة هي عبارة عن ورقة ليست لديها قيمة ذاتية، كما أن المعيار الذي يستند إليه الدولار هو معيار نسبي للثبات أما بعد إلغاء دور الذهب في النظام النقدي الدولي بشكل رسمي في سنة 1978 في إطار الجمعية العامة لصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وتعويم العملات الكبرى في العالم فلم يعد هناك مجال للتثبيت بالطريقة السابقة، وعليه وجب على البلدان التي ترى منفعة في ثبات قيمة عملاتها أن تبحث عن صيغ جديدة للتثبيت³، كما يمكن ان تقسم الترتيبات الثابتة إلى نوعين:

¹ سمير أيت يحي، (2014) ، التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، تخصص إقتصاد

التنمية ، جامعة الحاج لخضر ، باتنة ، الجزائر ، ص 16

² نعمان سعدي مرجع سابق ص 33

³ مسعود مجيطنه، (2017) ، دروس في المالية الدولية ، ط2 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 77.

أ. أنظمة الربط المحكم: هي عبارة أنظمة صرف يتم فيها دعم الربط الذي لا رجعة فيه بالتزامات سياسية ومؤسسية¹، وهي تنقسم إلى ثلاثة أقسام كما يلي²:

1. الاتحاد النقدي: ويقصد به وجود عملة لسياسة نقدية موحدة تسري داخل اتحاد بين دولة شركة أو تكتل كالاتحاد النقدي لأوروبا الذي يعتبر من بين أكثر أشكال التكامل تقدماً و من أهم المزايا التي يوفرها هذا النظام هو قدرته على مواجهة المشاكل النقدية ذلك من خلال السياسة الموحدة بين الدول الأعضاء و التي تتسم بالتنسيق.

2. الدولار: هو استخدام الدولار (الدولة) في بلد ما كبديل العملة عن المحلية في التعاملات النقدية والمالية في التداول، ويكون هذا الاستخدام بشكل رسمي أي بموافقة السلطات النقدية في الدول المحلية، وتوجد العديد من الدول التي تتبع هذا النظام.

3. مجالس العملة: تعتمد السلطات النقدية من هذا الإعتماد هو فرض الإنضباط على بنوكها المركزية وإعطاءها مصداقية أكثر ، كما يستوجب هذا النظام تثبيت العملات المحلية أمام عملة للإرتكاز والتحويل الصارم و التلقائي للعملات المحلية أمام عملة التثبيت يعني هذا أن إرتفاع عملة الإرتكاز سوف تؤدي بدورها إلى إرتفاع العملة المحلية والعكس صحيح، والالتزام أمام عملة الارتكاز يجب أن يكون للأجل الطويل بهدف تحقيق الاستقرار. هذا ما حدث للعملات المرتبطة بالدولار باعتباره عملة سياسية وتاريخية جعلت منه عملة إرتباط يستوجب أيضا هذا النظام توفر البنوك المركزية على إحتياطات الكافية من النقد الأجنبي للتدخل به لتغطية القاعدة في هذه الدول تجنباً للصدمات الخارجية مما يجعل من الدول التي تنتج هذا النظام أنها لا تتوفر على مرونة في سياستها النقدية، من أبرز هذه الأنظمة ما هو متبع في دول شرق أورو و هونغ كونغ.

ب . التثبيت التقليدي: هذه الترتيبات تنطوي على ربط العملة المحلية رسمياً أو بحكم الواقع على أساس سعر ثابت بعملة بلد ما أو بسلة من العملات تضم أهم شركائه الماليين أو التجاريين ، مع إعطائها أوزاناً ترجيحية التي يمكن أن تعكس التوزيع الجغرافي للتجارة أو التدفقات الرأسمالية. في هذه الحالة، يكون السعر المركزي قابلاً للإلغاء، بحيث يسمح لسعر الصرف بالتحرك في حدود ضيقة محصورة بين ± 1 حول سعر الصرف المركزي، أو تظل القيم القصوى والدنيا

¹ الشارف عتو، (2009) ، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مقال مقدم ل: مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف الجزائر، ص 125

² سي محمد كمال،(2015) ، مدخل الاقتصاد الدولي، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، ص ص 204-205.

لسعر الصرف ضمن الهامش ضيق مقدر ب 2% وذلك لمدة ثلاثة أشهر على الأقل، كما تظل السلطة النقدية متأهبة للتدخل حسب الحاجة للحفاظ على سعر العادل¹، كما أنه يمكن تقسيم التثبيت التقليدي إلى نوعين وفق لمالي: ²

1. الربط بعملة أخرى: عادة يتم ربط العملة المحلية بالنسبة إلى عملة دولية ما، وتكون عملة هذه الدولة عملة أساسية في المدفوعات الدولية مثل الدولار الأمريكي ، وتكون خاصة عملة بلد يتم التعامل معه بجزء كبير من المبادلات التجارية الخارجية للدولة المعنية، يجب أن يؤدي هذا الربط إلى استبعاد أية ميزة نسبية على مستوى الأسعار تكون ناتجة من خلال التقلب في قيمة عملة الربط و يمكن ربط العملة المحلية بعملة دولية معينة نظرا لخصائص الإستقرار الذي تتمتع به هذه الأخيرة. في هذا الإطار، يخضع تحديد سعر تعادل العملة الوطنية مقابل هذه العملة الدولية وفقا لأهداف معينة التي يتم تحديدها مسبقا. من الملاحظ وفقا لهذه الصيغة (ربط العملة المحلية بعملة أخرى) أن العملة الأجنبية التي ترتبط بها العملة المحلية وفق علاقة ثابتة تعتبر أساسا جيدا مادامت أنها تتمتع بالإستقرار مقابل العملات الأخرى.

2. الربط بسلة من العملات : في ظل هذا النظام تتمثل في ربط العملة الوطنية بسلة من العملات الدولية تكون في الغالب هي العملات الدولية الرئيسية و الشريكة من الناحة التجارية لهذه الدولة ، كما يتم ترجيح دور كل عملة من عملات السلة في تحديد سعر تعادل العملة الوطنية على أساس المركز النسبي للدولة المعنية في هيكل المعاملات التجارية مع هذه الدولة والميزة الأساسية لمثل هذه الصيغة، برغم من صعوبة تطبيقها، هو أن إدراج مجموعة من العملات بإلغاء التقلبات بين العملات المشكلة للسلة مما يسمح بإلغاء تقلبات ما بين العملات المشكلة للسلة مما يتيح إستقرارا نسبياً في سعر تعادل العملة الوطنية، كما يتم ترجيح العملات الأجنبية الداخلة في هذه السلة على واحد من الأسس المينة أدناه :

3

- **مؤشر ترجيح الصادرات :** هو المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة القطر النامي بالنسبة للعملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري في الصادرات القطر النامي.

- **مؤشر ترجيح الواردات :** هو المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة القطر النامي بالنسبة للعملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل قطر شريك في واردات القطر النامي.

¹ روبا دوتا غويتا، غليدا فرنانديز وسيم كاراكاداغ،(2006) ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف كيف ومتى وبأي سرعة مطبوعة صندوق

النقد الدولي،سلسلة وقضايا اقتصادية ، ص 02

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص ص 200-201

³ هيل عجمي جميل الجنابي،(2014) ، التمويل الدولي و العلاقات النقدية والدولية ، ط1 ، دار وائل للنشر ، الأردن ، ص 149

2.3.3.2. نظام سعر الصرف الوسيط Intermediate Exchange Rate Regime

وفق هذا النظام يتم تثبيت سعر الصرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب ارتفاعا و انخفاضاً بحدود معينة وبالتالي هذا النظام هو يتوسط نظام سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن ، فهو لا يمتاز بالجمود كما الحال في أنظمة سعر الصرف الثابتة بإضافة أنه لا يسمح لسعر الصرف بالتذبذب بشكل كبير مما يؤدي إلى عدم إستقرار في حجم التجارة الوطنية¹

وبالتالي هو عبارة عن مزيج بين النظام الثابت والنظام المرن فهو يأخذ الإستقرار من الأنظمة الثابتة وإستقلالية السياسة النقدية من الأنظمة المرنة بمعنى أن البنك المركزي يمكنه التدخل لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق ذلك للحد من تقلبات هذه الأسعار. ومن بين مؤيدي هذا النظام الإقتصادي 1992 1998 Krugman، Reinhart و 2000 Williamson ، بحيث يرو أن نظام الصرف الوسيط هو يعتبر أحسن من نظامي الصرف الثابت و المرن وذلك لإعتبارها بمثابة أنظمة صرف تعطي فرصا جد معتبرة لإقتصاد البلد من مواجهة الصدمات الخارجية والتي تضم عناصر ثابتة وأخرى مرنة.²

بحيث تحتوي أنظمة الصرف الوسيطة على عدة درجات من المرونة في سعر الصرف، هي ليست ثابتة عند سعر صرف معين ، لكن البنك المركزي يمكنه التدخل لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق وذلك بهدف الحد من تقلبات أسعار الصرف، ومن بين تلك الأنظمة نجد :

1. نظام الربط الثابت مع النطاق الأفقي: هذا النظام يعتبر من أنظمة الصرف الوسيطة، ويشبه كثيرا نظام الربط المتحرك على أساس أن كلا النظامين يتم تحديد مستوى سعر الصرف مع إمكانية تعديل قيمة تعادله، لكن في ظل هذا النظام يترك نطاق واسع للتغير أكثر من الرابطة المتحرك التي تكون فيه التعديلات صغيرة فتسمح الدولة لسعر الصرف طالما لم يتجاوز هامش المحدد، مثلما حدث في نظام بريتون وودز سنة 1971 أين سمح للعملات بالتحرك أوالتقلب في حدود 2.25% فوق أو تحت سعر التبادل بدلا من 1%.³

هذا النظام يتيح قدرا محدودا من الصلاحية في تنفيذ السياسة النقدية وذلك تبعا لمدى إتساع نطاق التقلب، حيث تحتفظ البنوك المركزية في هذا النظام ببعض هامش للتدخل في سوق الصرف إذ لزم الأمر وإن كان ذلك في حدود هوامش

¹ قليل زينب،(2016) ، تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الإقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية بإستخدام بيانات

بانل في الفترة (1970-2013) ، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد النقدي و المالي ، تخصص مالية ، جامعة تلمسان ،ص 23

² بدرابي شهيناز،(2015) ، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية بإستخدام بيانات بانل لعينة من 18 دولة نامية (1980 - 2012) ، أطروحة دكتوراه في علوم الإقتصاد النقدي و المالي ، تخصص مالية ، جامعة تلمسان ،ص: 22.

³ برياطي حسين،(2017) ، أنظمة الصرف و مدى تأثيرها على إقتصاديات الدول - دراسة حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية تخصص إقتصاد دولي جامعة شلف، ص 75.

ضيقة، إلا أنه قابل للتعديل في حالة عدم وجود توازن أو في حالة ضغوط لا يمكن تحملها حسب نطاق و مجال التقلب المحدد، كما تعرض هذا النظام بشدة إلى أزمات متتابة وأصبح أقل جاذبية على المستوى الدولي منذ سنة 2001¹

2. نظام التثبيت الزاحف : هو النظام الذي يجب على الدولة التي تعاني من وجود عجز في ميزان مدفوعاتها أن تنتهز فرصة المرونة التي تتحقق هذا النظام وتغير قيم التعادل في سعر الصرف دون إنتظار الضغوط التي تجبر من خلالها الدولة على تغيير غير متوقع ،هذا النظام يتمثل في تبني أسعار ثابتة لكن مع توسيع في الحدود التي يمكن أن تتقلب فيها أسعار الصرف كما تسمح هذه الأنظمة للدول التي تعاني من الإختلال في التوازن بالإعلان عن تغيرات صغيرة في أسعار صرفها كل فترة إلى أن يتحقق التوازن².

3. نظام الربط بسلة من العملات : ما يميز هذا النظام هو مراعاته للآثار المباشرة لتقلبات أسعار الصرف في البلد ذلك من أجل مواجهة عملات شركائه التجاريين في التجارة والأثر غير المباشر لتحركات العملات في البلدان الأخرى على حسب قدرته التنافسية في الأسواق، كما أنه يقلص من تقلبات أسعار الصرف. في هذا النظام يتم ربط العملة المحلية بسلة من العملات وليس بعملة أجنبية واحدة بحيث يعمل على قيام السلطات بتحديد سعر الصرف عن طريق مزج و معالجة التوازنات بين مختلف العملات التي تكون غير ظاهرة³.

4. نظام المجال الزاحف : نظام المجال الزاحف هو كذلك يسمح للسياسات النقدية أو الصرف بأن تتم فيها التسوية لحماية الإقتصاد من آثار الصدمات الناتجة عن الإنفتاح المالي، حيث أثبتت بعض التجارب بأن هذا النظام يوفر مرونة أكبر من الثبات في سعر الصرف وهذا ما يضمن إستقرار في سعر الصرف وإستقلالية معتدلة في السياسة النقدية ، بالتالي السماح للسلطات النقدية في التدخل للقضاء على جزء من التقلبات أما الجزء الأخر هو يترك إلى تقدير وحنكة الأسواق⁴.

كما قد أكدت الدراسات التجريبية بأن هذا النظام يعمل على استقرار سعر الصرف، بحيث أشار كل من Ito و Ogawa سنة 2000 ذلك من خلال دراسة تبحث في الآثار المحدثة لأزمات سعر الصرف و التي عرفتها إقتصاديات جنوب شرق آسيا، التي كانت تنبع من الربط الوحيد بعملة الدولار الأمريكي والذي عرفته هذه الإقتصاديات، مما يؤكد على أمثلية أنظمة المجال الزاحف في هذه الدولة⁵.

¹ جبوري محمد، مرجع سبق ذكره ، ص: 75.

² جبوري محمد،(2013) ، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي ، دراسة نظرية وقياسية بإستخدام بيانات بانل ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان ، الجزائر ، ص: 74.

³ بدروي شهيناز، مرجع سبق ذكره ، ص: 23

⁴ بدروي شهيناز، مرجع سبق ذكره ، ص: 24

⁵ بنين بغداد،(2016) ، تأثير أسعار الصرف على النمو الإقتصادي :دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،جامعة شلف ، ص: 96.

5. النظام المرن المدار: هذه الأنظمة تسمح بتقلب سعر الصرف حسب قوى العرض والطلب على العملة، بمعنى أنها تقوم على عدم إلتزام السلطات على تأكيد القيمة الخارجية للعملة، ويمكن لها أن تتدخل عند الحاجة من أجل الحد من التقلبات الشديدة وتخفيف النمو، كل هذا يتم دون إعلان مسبق عن مسار معدل الصرف ودون آلية معينة.

هناك بعض الدراسات التي قامت بتصنيف النظام المرن المدار ضمن مجموعة الأنظمة المرنة مثل دراسة 2002 Ghoch and A1 ، أما دراسة Goldstein 2002 في نظره أن هذا النظام يعتبر من الحلول الخاصة الأكثر ملائمة والأكثر مردودية إقتصادية بالنسبة للإقتصاديات المندمجة في الأسواق المالية الدولية¹.

3.3.3.2. سعر الصرف المرن (المعوم)

العديد من الدول تبنت نظام سعر الصرف المرن بدلا من نظام سعر الصرف الثابت و نظام الرقابة على الصرف ذلك نظرا لتزايد حجم العلاقات الإقتصادية الدولية، وتحركات في رؤوس الأموال بشكل كبير ، بالإضافة إلى جانب كون هذا النظام يمتاز بالمرونة وقابليته للتعديل، بحيث تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها حسب المؤشرات الإقتصادية للبلد.

ويطلق على نظام سعر الصرف المرن إسم نظام تعويم العملات في ظل هذا النظام لا تتحمل السلطات النقدية المالية عبء معالجة خلل ميزان المدفوعات ذلك من خلال إتخاذ السياسات المناسبة عن طريق الحد من الواردات وإحداث تغييرات مهمة في مستويات الأسعار، وكذلك عن طريق إحداث تغييرات في مستويات الدخل، أو إحداث تغييرات في مستوى أسعار الفائدة، أو وضع قيود على تحركات رؤوس الأموال²

هذا ما يساهم في درجة توسيع إستقلالية السياسة النقدية³، فجهاز الأسعار يتكفل بإحداث التغييرات المناسبة في معدلات الصرف والتي تنعكس على التأثير على قيمة الصادرات والواردات وكذلك على تحركات رؤوس الأموال⁴.

¹ بدرابي شهيناز، مرجع سبق ذكره ، ص ص 24-25

² شقيري نوري موسى و آخرون، (2012) ، التمويل الدولي و نظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة، الأردن، ص 165.

³ Mohsen Bahmani-Oskooee,(1999) **The long-run relation between a black market exchange rate and the trade balance**, Journal of Economic Studies, Vol. 26 Iss 2 , p122.

⁴ Abdol S. Soofi, China's ,(2009)**exchange rate policy and the United States' trade deficits**, Journal of Economic Studies, Vol. 36 Iss 1, p36.

في ظل نظام سعر الصرف المرن تتحدد فيه القيمة الخارجية للعملة ذلك من خلال قوى العرض والطلب على العملات في أسواق الصرف الأجنبية من أجل تحقيق سعر الصرف التوازني، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات¹، بحيث يتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المعروضة من الصرف الأجنبي مع الكميات المطلوبة².

بالرغم من أن هذا النظام يفترض عدم تدخل السلطات النقدية، إلا أن الدول لا يمكن لها أن تترك مصير إستقرارها الإقتصادي مرهون بتقلبات قوى العرض والطلب ، لذا تلجأ السلطات النقدية والمالية للتدخل لتوجيه سياساتها النقدية وفقا لما تراه مناسبا تفاديا لحدوث أزمات داخل إقتصادها ومن بين هذه الإجراءات ما يسمى بالتعويم النظيف والتعويم غير النظيف (التعويم المدار، الموجه) و سنوضح فيمايلي الفرق بينهما :

1. التعويم النظيف (الحر)

السلطات النقدية تترك سعر الصرف حرا يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب، بحيث يبقى سعر الصرف خاضعا لقواعد السوق، وخوفا من مخاطر التعويم الحر السلطات النقدية تقوم بالموازاة بإنشاء أموال موازنة الصرف، عن طريق تخصيص أرصدة من الإحتياطات النقدية والذهب، كما تقوم السلطات النقدية بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق الشراء و البيع للنقد الأجنبي حسب الحالة من أجل حماية سعر صرف العملة المحلية من التغيرات العارضة التي تنشأ نتيجة لعمليات المضاربة و تعتبر أموال موازنة الصرف و طرق استخدامها قواعد اللعبة في ظل أسعار الصرف الحرة³.

2. التعويم غير النظيف (المدار)

التعويم الغير النظيف يتميز بإمكانية تدخل السلطات النقدية من أجل تغيير اتجاه قوى العرض و الطلب على العملات الأجنبية، بهدف التأثير على قيمة العملة المحلية لتحقيق الأهداف الإقتصادية للدولة⁴ ، ذلك من خلال - شراء العملة الوطنية لزيادة الطلب عليها مما يؤدي بدوره إلى رفع من قيمتها بهدف منع خروج رؤوس الأموال إلى الخارج⁵.
- بيع العملة الوطنية من أجل زيادة المعروض منها و تخفيض قيمتها بهدف تخفيض أسعار صادراتها رغبة زيادة الطلب العالمي على السلع المحلية.

¹ Michael G. Papaioannou(1995),Exchange Rate Unions Versus Flexible Exchange Rates An Empirical Investigation, Essays in Honor of Lawrence, p305.

² بربري محمد أمين، مرجع سابق، ص 32

³ محمد راتول ،الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم، مرجع سابق عص ص 140-141.

⁴ ماهر كنج شكري، ومروان عطون،(2004)، المالية الدولية العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية والتطبيق"، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، ص 215.

⁵ آيت يحي سميير،(2011) ، التعويم المدار بين التصريحات و الواقع، مجلة الباحث ، العدد 09 ، جامعة تبسة، الجزائر ،ص62.

كما يمكن إعتبار التعويم المدار الحل الوسيط بين الثبات والتعويم الحر، وهو ما يتلاءم مع ظروف الوضع النقدي ووضع التجارة الدولية.

بحيث قام صندوق النقد الدولي بإصدار بعض الشروط التي تستوجب على البنوك المركزية مراعاتها حين التدخل لإدارة سعر الصرف من أهمها¹:

- أن لا يؤدي تدخل البنك المركزي في سوق الصرف إلى الزيادة في حدة التقلبات.
- أن لا يهدف التدخل للتأثير على أسعار الصرف إلى إكتساب فوائد على حساب دول أخرى. أما فيما يخص الصور التي يمكن أن يتخذها هذا التدخل قصد التأثير على سعر العملة الوطنية فتتمثل فيمايلي :
- التأثير على حركة الصادرات والواردات من خلال تخفيض أو رفع الحواجز الجمركية، فزيادة الصادرات ستؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى رفع قيمتها تجاه العملات الأجنبية، بينما الزيادة في الواردات على حساب الصادرات ستؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض العملة المحلية.
- التوسع النقدي دون الزيادة في الطلب على العملة الوطنية.
- استعمال سعر الفائدة، فإذا أرادت السلطات النقدية الرفع من قيمة عملتها فما عليها إلا القيام بتخفيض سعر الفائدة الموجه للمستثمرين، أما في الحالة العكسية فستقوم برفع سعر الفائدة .
- ما يمكن إستنتاجه من خلال ماسبق أن نظام الصرف المرن يوفر الحماية من الصدمات الحقيقية كالتغير في الطلب على الصادرات، أو في معدلات التبادل التجاري، و أن فعالية الدول للتعامل مع الصدمات التجارية يعتمد بدرجة كبيرة على نظام الصرف المعتمد في هذه الدول، و الذي بدوره سوف ينعكس على النمو الإقتصادي للدولة.
- مزايا نظام سعر الصرف الثابت :

لنظام سعر الصرف الثابت مجموعة من المزايا نذكرها كمايلي :

- نظام سعر الصرف الثابت يعطي نوعا من الثقة في المحلية ، وقدرا من الإستقرار مما يجعل التجارة الخارجية تعيش إنتعاشا كبيرا .

- يمكن أن يساعد الحكومة في بناء سياسة إقتصادية داخلية صارمة ومستقرة للبلد

¹ عبد الرزاق بن الزاوي،(2011) ، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970 2007، أطروحة دكتوراه في العوم الاقتصادية تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 3، ص13

- يسمح هذا النظام بالعمل العادي للمبادلات الخارجية ، بحيث أنه يوفر للمصدرين والموردين إمكانية عقد إتفاقيات تجارية على المدى المتوسط و الطويل ، بمعنى أنه يوفر درجة عالية من الإستقرار في تسعير المعاملات الدولية .
- يساهم في التقليل من المضاربة و ذلك لمساهمة في التقليل من هوامش تقلبات أسعار الصرف وبالتالي نقص إمكانية الحصول على الأرباح¹.
- يعتبر نظام سعر الصرف الثابت أحسن طريقة بالنسبة للسلطة الاقتصادية من أجل التحكم الجيد في عدة مؤشرات إقتصادية (الأسعار ، عجز الميزانية ... إلخ)
- عيوب نظام سعر الصرف الثابت :
- تشوب نظام سعر لصرف الثابت مجموعة من العيوب نذكر منها مايلي²:
- مهما كان سعر الصرف ثابتا فإنه يقلل من إستقلالية السياسة النقدية ذلك بإعتبار أن الأولوية معطاة للإستقرار الخارجي على حساب الإستقرار الداخلي .
- في ظل هذا النظام يجب على البنك المركزي الإحتفاظ بنسبة كبيرة من الإحتياطات الأجنبية من أجل الحفاظ على إستقرار العملة الوطنية ، وقد يكون هذا لايعكس الواقع الاقتصادي ، مما يؤدي بالدولة المتبعة لهذا النظام معرضة إلى أزمات نقدية .
- سعر الصرف العملة المحلية لايعتبر مؤشرا يعكس الوضعية الحقيقية للإقتصاد الوطني ، لذا يجب على الدولة توفير آلية صارمة لحماية العملة الوطنية من مخاطر الصرف .
- مزايا نظام سعر الصرف المرن :
- يتميز نظام سعر الصرف المرن بالعديد من المزايا نذكر منها :
- تؤدي تغيرات سعر الصرف إلى إعادة التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات دون الحاجة إلى التدخل في ذلك
- يساهم في تقليل الحاجة إلى الإحتياطات الأجنبية من طرف السلطات النقدية ، ويمكن القول نظريا أنه لا حاجة نهائيا إليها .ويمكن إستخدام هذه الإحتياطات في ميادين أخرى .

¹ بربري محمد أمين ، (2011) ، الإختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في ظل العولمة الإقتصادية- دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود و مالية،كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ،ص 74.

² بدرابي شهيناز ، مرجع سبق ذكره ص 21

- أسعار الصرف المرنة تساهم في عزل الاقتصاد المحلي عن التضخم و الإنكماش الخارجيين ، بمعنى أنها تحمي الاقتصاد من الصدمات الخارجية المختلفة .

- الاستقرار الداخلي يعتبر أفضل هدف يمكن مواصلته ، فالدولة عليها أن تنظر إلى الاستقرار الداخلي للأسعار و التوظيف و الإنتاج و ترك سعر الصرف يتغير كما كانت الظروف ليحقق التوازن الخارجي ، هذه السياسة تزيل التعارض و التداخل بين الإستقرار الداخلي و الخارجي .

- عيوب نظام سعر الصرف المرن :

على الرغم من المزايا المتعددة التي يعرفها نظام سعر الصرف المرن إلا انه لا يمكن أن يخلى من العيوب ، والتي يمكن تلخيصها فيمايلي :

- زيادة مخاطر سعر الصرف الناتجة عن تذبذب أسعار صرف العملة مقابل العملات الرئيسية ، و التي تزيد بدورها إلى عدم اليقين بالنسبة إلى لإتخاذ القرارات المتعلقة بزيادة الإستيراد والتصدير¹ .

- نظام سعر الصرف المرن يمكن أن يكون تضخميا شيئاً فشيئاً أو يؤدي على الأقل وضع قيود على السياسة النقدية للدولة

- تكون حركة رأس المال قصيرة الاجل في ظل هذا النظام أكثر قوة بسبب المضاربة التي تتبع التقلبات في أسعار الصرف في مختلف السحاحات المالية والدولية .

- عملة الدولة يمكن أن تفقد الثقة التي تتمتع بها في ظل نظام سعر الصرف الثابت² .

4.3.2. ترتيبات صندوق النقد الدولي لأنظمة سعر الصرف

ترتيبات أنظمة سعر الصرف تتباين وفق أنظمة النقدية والمالية الدولية، في هذا الصدد قام صندوق النقد الدولي بوضع ترتيبات رسمية تركز على تقارير السلطات النقدية، وهي عادة تقوم على إلتزام رسمي من قبل البنك المركزي للدولة بإتباع نظام الصرف الملائم لها، بد أنه غالبا لا يحترم النظام المصرح به نظرا لغياب الاستقرار في أنظمة الصرف المتبناة، وهو الأمر الذي دفع صندوق النقد الدولي إلى إقتراح خيارين فيما يخص هذه الترتيبات وهما :

- ترتيبات رسمية (De Jure) وأساسها إلتزام البنك المركزي بها

- ترتيبات فعلية (De Facto) هي التي تعكس التطورات في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء.

¹ التقرير العربي الإقتصادي الموحد،(2004) ، صندوق النقد العربي،ص 167

² Josette Peyrard,(1999) **gestion financiere internationale**,5 eme édition ,vuibert,p20

1.4.3.2. الترتيبات الرسمية (De Jure) لصندوق النقد الدولي

منذ صدور التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي سنة 1950 و الذي يوضح المصادر الرئيسية للمعلومات حول أنظمة الصرف، إلى غاية سنة 1999 يتم اختبار تصريجات سياسات الصرف للدول الأعضاء، والتي تعرف بالتصريحات الرسمية لصندوق النقد الدولي، بحيث صندوق النقد الدولي يأخذ الإقرار الرسمي للدولة بخصوص نظام الصرف المتبع، فمثلا لو تقرر الدولة بأنه في سنة معينة ستتبع نظام التعويم فإن صندوق النقد الدولي يعتبر عملتها معومة حتى لو كانت تربط عملتها مع الدولار الأمريكي بإحكام.¹

1. الترتيبات الرسمية لأنظمة سعر الصرف قبل 1999: أنظمة الصرف كانت تقسم إلى ثلاث أنظمة رئيسية، و هي الربط بعملة أخرى أو سلة من العملات ، والتعويم المحدود إلى عملة، أما النظام الثالث فهو التعويم بدرجة كبير أو عالية، بموجب هذا الأخير البنك المركزي يتدخل في إطار محدود جدا وبالتالي العملة يسمح لها بالتعويم الحر عبر الزمن، وإستنادا على قاعدة إستقرار أسعار الصرف كان تعويم العملات يعد إذا بالخروج عن نظام صندوق النقد الدولي حتى سنة 1971، هذه السنة شهدت العمل بالتعويم والذي دام بعد سنة 1973 قبل أن يصبح قانونيا بعد التعديل الثاني خلال سنة 1978² بشكل عام، و يمكن توضيح أنظمة سعر الصرف التي قررها صندوق النقد الدولي قبل سنة 1999 كما يلي:³

– **الوحدة النقدية:** هذا النظام يتمتع بالصلابة كما أنه ينطوي على فكرة مفادها اختفاء الربح في سعر الصرف، و البنك المركزي يقوم بإتباع سياسة نقدية تفرض الإلتزام النهائي في تغيير معدل الصرف.

– **مجلس العملة:** في هذا النظام يكون هناك إرتباط قانوني بين قيمة العملة المحلية وعملة أجنبية واحدة أو مجموعة من العملات، هذا الإلتزام يقتضي بنظام صرف ثابت غير قابل للتعديل من خلال فرض نظام رقابة على المعروض النقدي وإحتياطات العملة الأجنبية التي هي بحوزة البنك المركزي، كما أن المجلس يلتزم بدرجة صلابة عالية ذلك أن مصداقيته ترتبط بحجم كافي من إحتياطات العملة الأجنبية.

¹ Alberto Alesina And Alexander Wagner, (2003) Choosing (And Reneging On) Exchange Rate Regimes, Working Paper 9809, National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, p 5. Doi: <http://www.nber.org/papers/w9809.pdf>. 15/04/2016

² عبد العزيز ،قادري،(2002) ، دراسات في القانون الدولي الاقتصادي - صندوق النقد الولي: الآليات والسياسات، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، ص 107

³ لحسن جديدين،(2011) ، تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة علوم تخصص نفود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان الجزائر ، ص: 40- 41

- أسعار صرف ثابتة تقليدية: هنا يتم ربط العملة المحلية بعملة أجنبية واحدة أو مجموعة عملات، كما يتميز هذا النوع من الأنظمة بصلابة نسبية ذلك راجع إلى عدم تلائم سعر الصرف.
- أسعار صرف ثابتة بتسوية ملائمة: هذا النظام يتضمن سعر صرف ثابت بهامش تقلب ضيق، بحيث يترك هامش مرونة في حدود 01 إنخفاضا وإرتفاعا عن السعر الرسمي¹، ليتغير فيما بعد ليصل إلى 2.25% إنخفاضا وإرتفاعا وبحيث أنه كلما كان الهامش ضيقا كلما زادت صلابة النظام.
- الإنزلاق التدريجي: هذا يهدف للحصول على ثبات متعدد يصل إلى تثبيت إسمي والمحافظة على تنافسية الإقتصاد، ونظرا لوجود إمكانية تدخل السلطة النقدية ، وإعادة النظر وتعديل هامش التقلب وتعديل سعر الصرف، يصبح هذا النظام أقل صلابة مقارنة بباقي الأنظمة السابقة.
- التثبيت إلى سلة عملات : تقوم السلطة النقدية في هذا النظام بتحديد سعر الصرف ذلك من خلال معالجة ومزج التوازنات بين مختلف العملات التي تكون غير ظاهرة.
- المناطق المستهدفة: في هذا الإطار يسود نظام صرف عائم وحدود تقلبات كبيرة ، هذا النظام يتركز على إتفاق السلطات النقدية لمجموعة من الدول بوضع اتفاقية لتوجيه وحماية عملاتها بهدف تفادي ظاهرة "التساعر" والتي تشير إلى عدم تعبير سعر الصرف عن محدداته الأساسية.
- التعويم الموجه : السلطة النقدية في هذا النظام تحاول الحفاظ على سعر صرف مستقر وذلك من خلال الرقابة الشديدة أو التحكم في تحركات سعر الصرف بدون إلزام بقيمة أو مسار محدد مسبقا.
- التعويم الحر: لا تكون السلطة النقدية ملزمة وفق لهذا النظام بتحديد قيمة عملتها، بينما تتركها تتحدد بناء على قوى العرض والطلب في سوق النقد.

2. الترتيبات الرسمية لأنظمة سعر الصرف بعد 1999 : قام صندوق النقد الدولي في سنة 1999 بوضع رسمي

لأنظمة الصرف يقوم على مبدأ التقرير الذاتي للسلطة النقدية للدول الأعضاء، وهذا ترتيب قائم على أساس إلزام رسمي يصدر من البنوك المركزية ذلك فيما يخص نظام الصرف الملائم لها، هذا التصنيف يشتمل على ثمانية مجموعات لأنظمة الصرف وهي كما يلي: ²

¹ عبد العزيز قادري، مرجع سبق ذكره، ص 107

² شهيناز بداوي، مرجع سبق ذكره ص ص 105 106

- أنظمة صرف في حالة غياب عملة رسمية خاصة: تأخذ الدول التي تعمل بعملة واحدة المجرى القانوني في الدول الأعضاء أو الدولة العضو في إتحاد نقدي يتبع عملة نقدية مشتركة لها سيرورة قانونية في كل الدول الأعضاء.
- مجالس العملة: هو نظام يتم بموجب القانون، حيث تعتمد فيه الدولة بصفة رسمية تبادل سعر الصرف الثابت وقيمة محددة لعملة أجنبية بالعملة المحلية.
- أنظمة صرف معاهدة على التعادل الثابت: من خلال هذا التعهد تقوم الدولة رسميا بربط عملتها بمعدل ثابت مع عملة قوية أو سلة من العملات، ويسمح هذا النظام بتقلب سعر الصرف في هامش ضيق جدا أقل من 1% عن المعدل الرسمي.
- نظام ربط داخل هوامش أفقية: الدولة تعمل على تثبيت قيمة عملتها داخل هامش تقلب أقل من 1 % من السعر المركزي الثابت، كما أنها تضع عدة هوامش تقلب كدلالة على عرض وإتساع حلقة التقلب.¹
- نظام تعادل متحرك: في ظل هذا النظام يتم تعديل نظام سعر صرف بصفة دورية لكن هذه التعديلات تكون طفيفة، سواء بمعدل ثابت معلن عنه مسبقا أو كاستجابة لتغيرات بعض المؤشرات الاقتصادية، كما يسمح هذا النظام بتعديل التغير في التضخم بالتغير في سعر الصرف.
- نظام الهوامش المتحركة: هنا يتم ربط قيمة العملة بالنسبة لعملة أخرى من بعد ذلك يسمح لها بهوامش تقلب متغيرة سنويا، بحيث تكون أقل 01% عن السعر المركزي.
- التعويم المدار: هن تترك قيمة العملة حرا، مع تدخل السلطات النقدية للحفاظ على قيمتها.
- التعويم الحر: تقيم العملة بقيمتها الحقيقية وفقا للعرض والطلب، ويتحدد سعر الصرف بقوى السوق
- الجدول التالي يبرز تطور ترتيبات نظام الصرف المصنف من طرف (FMI) من (1950 - 2001).

¹ Hanen Gharbi,(2005) **la gestion du taux de change dans les pays émergent**, la leçon des expériences récentes, université paris- dauphine, France, p 03

الجدول (1.2): تطور ترتيبات أنظمة الصرف الرسمية (De Jure)

الترتيبات المتعلقة بالصرف	الفترات
<ul style="list-style-type: none"> - سعر الصرف له قيمة ثابتة - سعر الصرف الفعلي غير ثابت مطبق على أغلب التعاملات 	الفترة من 1950 - 1973
<ul style="list-style-type: none"> - سعر الصرف يحافظ داخليا على هوامش تقلب محددة بنسب ضيقة بالنسبة ل(الدولار الأمريكي ، الفرنك الفرنسي ، الجنيه الإسترليني ، متوسط سعر الصرف لأهم الشركاء التجاريين) - سعر الصرف لا يحافظ على الهوامش المحددة 	1974
<ul style="list-style-type: none"> - سعر الصرف يحافظ على هوامش محدودة و ضيقة بالنسبة ل(الدولار الأمريكي ، الفرنك الفرنسي ، الجنيه الإسترليني ، البيسيتا الإسباني) - سعر الصرف لا يحافظ داخليا على الهوامش المحددة 	الفترة من 1975 - 1978
<ul style="list-style-type: none"> - سعر الصرف يحافظ داخليا على هوامش تقلب محددة بنسب ضيقة بالنسبة ل(الدولار الأمريكي ، الفرنك الفرنسي ، الجنيه الإسترليني ، الدولار الأسترالي، راند سوب الإفريقي ، الأسكودو البرتغالي، مجموع عملات أو مؤشرات) - سعر الصرف لا يحافظ على الهوامش المحددة 	1979-1982
<ul style="list-style-type: none"> - يتحدد سعر الصرف على أساس عملة (الدولار الأمريكي ، الفرنك الفرنسي ، الجنيه الإسترليني أو سلة من العملات) - مرونة محدودة فيما يتعلق بعملة واحدة - ترتيبات أكثر مرونة معدلة وفقا لمجموعة مؤشرات ، تعويم مدار - تعويم مستقل 	الفترة من 1983 - 1986
<ul style="list-style-type: none"> - الربط بعملة واحدة أو مجموع عملات 	الفترة من (1997- 1998)

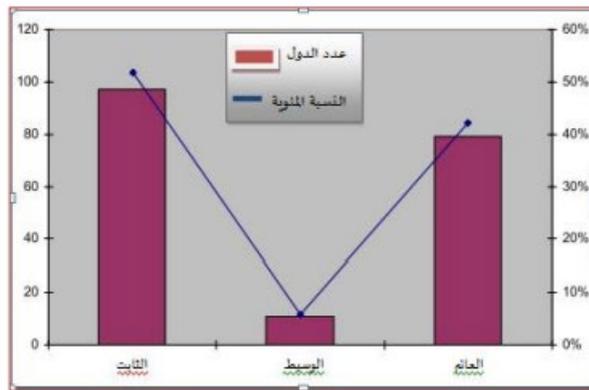
<p>- مرونة محدودة ، تعويم مدار ، تعويم مستقل</p>	
<p>- نظام الصرف الثابت : نظام دون حدود للربط ، مجلس العملة ، ترتيبات أخرى تقليدية</p> <p>- نظام الصرف الوسيط : يتضمن نظامين هما نطاق التحرك ، نظام الربط الزاحف</p> <p>- نظام الصرف المرن : ينقسم بدوه إلى المرونة الموجهة ، مرونة غير مستقلة</p>	<p>الفترة من (1999-2001)</p>

Sources: International Monetary Fund, **Annual Report on Exchange Restrictions**, 1950–1978 and **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions**, 1970–2001

- Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**, Quarterly Journal of Economics, Issue 01, February 2004, P 09. Doi: https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/51_qje2004.pdf

الشكل الموالي يعكس عدد الدول (ونسبتها المئوية) التي تتبع مختلف أنظمة سعر الصرف خلال سنة 2006.

الشكل رقم(2.2): توزيع أنظمة سعر الصرف في أبريل 2006



Source: Peter Mooslechner, **The Experience Of Exchange Rate Regimes In Southeastern Europe In A Historical And Comparative Perspective**, second conference of the south- eastern European monetary history network (SEEMHN), Proceeding of OENB Workshops, Vienna, 13 April 2007, p 16

في أبريل عام 2006 عدد الدول التي تتبنى نظام الصرف المرن وصل حوالي 79 دولة (مقسمة بين دول متقدمة و نامية منها 53 دولة تتبع نظام التعويم الموجه و 26 دولة تتبع نظام التعويم الحر، بينما نلاحظ أن هناك أكثر من 90 دولة تتبع أنظمة الصرف الثابتة بترتيباتها المختلفة، أما الدول التي تعمل بأنظمة صرف وسيطة لا تتجاوز 11 دولة.

2.4.3.2. الترتيبات الفعلية (De Facto) لصندوق النقد الدولي

يبني هذا الترتيب على أساس السلوك الحقيقي لسعر الصرف، مهذا ما يجعل سعر الصرف يعرف نوعا من الإستقرار، سبب ذلك راجع إلى غياب عمليات الضبط من طرف السلطة النقدية وكذلك غياب الصدمات، هنا البنك المركزي لا يتدخل في سوق الصرف لوضع سياسة نقدية رشيدة، وبالتالي فإن الأمر غير مضمون بالنسبة لنظام سعر الصرف¹ ولذا حسب المقاربات والدراسات التي أجريت على نظام سعر الصرف تبين أن هناك أنظمة فعلية لسعر الصرف تختلف في كثير من الأحيان عن أنظمة الصرف الرسمية .

معظم الدراسات التجريبية لأنظمة سعر الصرف التي أجريت في التسعينات من القرن الماضي ، كانت تعتمد على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي ، و بسبب الاختلاف بين أنظمة سعر الصرف الرسمية (D Jure) والأنظمة الفعلية المتبعة من قبل البنوك المركزية للدول ،أدى ذلك إلى تحديد بما يسمى بأنظمة (De Factor)، هذا من خلال الدراسة الإحصائية لتغيرات سياسات أسعار الصرف المتبعة. في النظام المرن يجب أن تظهر هناك تقلبات (تطايير) لأسعار الصرف بالإضافة إلى تطايير ضعيف لإحتياطات العملة الصعبة وأسعار صرف ضمنية تابعة لأنظمة الصرف المدارة، وبالتالي ظهرت هناك تصنيفات عديدة أهمها تصنيف (LYS) وتصنيف (RR)، بحيث قام صندوق النقد الدولي (FMI) بتعديل تصنيفات الصرف لديه سنة 1998 و التمييز بين مختلف أنواع الربط مع الأخذ بعين الاعتبار أنظمة الصرف (De Facto).²

3.4.3.2. إصلاح صندوق النقد الدولي ونظام سعر الصرف

إن إصلاح نظام سعر الصرف يكون عن طريق التكييف مع سعر صرف الذي يكون أكثر مرونة ويعزز من إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية وحصن حصين من الصدمات المالية، كذلك سمح بظهور المزيد من ابتكار المنتجات المالية، وهو الذي

¹ محمد الأمين بربري (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 57

² كبداني سيد أحمد وقاسم محمد فؤاد،(2003)، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول " MENA " ، بإستعمال معطيات بانل وتقنية شعاع الإنحدار الذاتي "VAR"مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 03، مخبر أداء المؤسسات الإقتصادية، ظل العولمة ، جامعة قاصدي مرياح ،ورقلة، الجزائر، ص 118

ساعد على تحسين إنتقال آثار السياسة النقدية على المستوي الجزئي والسوق، كما أنه لعب دورا إيجابيا في تعزيز فعالية السياسة النقدية.¹

ومنذ فصل الولايات المتحدة الأمريكية علاقة الدولار بالذهب أنشأت بذلك تدريجيا أنظمة الصرف الحالية، ويجب في البداية تبيان مجموعة الخصائص لهذا النظام على الرغم من إستمرار التغير والتكيف، وعموما نجد:²

- البنوك المركزية لا تتردد عن التدخل لتعديل حركات سعر الصرف عندما ترى بأن ذلك مناسبا من أجل التقليل من آثار التقلبات الإنتقالية، بالرغم من أن هنالك أوقات يكون فيها تدخل البنك المركزي قويا ويتعارض مع الإتجاهات الأساسية لسعر الصرف، في الوقت الحالي هناك عدد قليل من الدول التي تقوم بتثبيت سعر صرفها وأغلب العملات إتجهت إلى التعويم ولكن بدرجة أقل من الحرية التامة (التعويم المدار) .

- يجب الإبتعاد عن فكرة تثبيت سعر الصرف لمدة طويلة، حيث أنه في الوقت الحاضر أغلب العملات تتغير ببطء شديد لتترك قوى السوق تحدد التوجهات الأساسية للإخفاض و الإرتفاع ، كما يلاحظ أن هناك من المدافعين عن أسعار الصرف الثابتة ينصحون الحكومات بترك مجال معين لتغيرات الأسعار بدلا من تثبيتها بشكل تمام

- الإلغاء الفعلي لدور الذهب، بدأ هذا الأمر مع مطلع السبعينات من القرن العشرين، فالذهب قد إكتسب سوقا خاصا به ، يتم التعامل فيها بحرية بين كافة المتعاملين.

- في الوقت الراهن العالم يعرف ترتيبات مختلفة للصرف، و إتباع الدولة لنظام دون غيره يكون بما يتلاءم مع أوضاعها الإقتصادية بخلاف لما حملته أنظمة سعر الصرف وفق نظام بريتن وودز، وبالتالي أصبح الصندوق النقد الدولي له دور الإشراف و إلزام الدول الأعضاء بإتباع ترتيبات الصرف بشكل منتظم، و أقر رسميا الحق القانوني للدول الأعضاء في تبني نظام صرف يتلائم مع أوضاعهم الإقتصادي.

4.4.3.2 الترتيبات الحديثة لأنظمة سعر الصرف

معظم الدراسات المهمة بإختيار أنظمة الصرف ركزت بشكل كبير على الأنظمة الرسمية، ولكن عدد قليل منها إتجه للحديث عن الأنظمة الفعلية المطبقة في دول العالم. تناولت بعض الدراسات الإقتصادية الفرق بين أنظمة الصرف الرسمية و الفعلية، بحيث قام الباحثون في هذا المجال بعدة دراسات تطبيقية لأنظمة سعر الصرف لعدد من الدول، ونظرا

¹ Hu Xiaolian, (2010) Exchange Rate Regime Reforme and Monetary Policy Effectiveness, BIS Review, , p 3

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، (2011) ، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات) ، ط1 ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ص ص : 95- 96

للتدخلات التي تقوم بها الدول في أسواق الصرف لحماية عملاتها، بحيث إستعملت هذه الدراسات من أجل ذلك عدة منهجيات منها دراسة التقلبات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية ومعدل التغير في التقلبات الشهرية لأسعار الصرف الاسمية والتقلبات في الإحتياطيات، إلى غير ذلك من المتغيرات التي أستعملت في تصنيف أنظمة الصرف.

1. ترتيبات ليفي-ياياتي وستروزنغر (LYS)

قام الباحثان (Levy-Yeyati) و (Sturzenegger) في مقالهما المنشور في المجلة الاقتصادية الأوروبية بإستخدام نموذج إحصائي لترتيب أنظمة الصرف لعينة تتكون من 183 دولة خلال الفترة الممتدة من (1974-2000) ، و تم التحليل إستنادا إلى تغيرات سعر الصرف الاسمي وتقلباته، وكذلك تغيرات إحتياطي الصرف¹ وتنطلق فرضية هذا البحث من أن أنظمة الصرف الثابتة تقترن بتقلبات كبيرة في الإحتياطيات الأجنبية بغية الحفاظ على إستقرار سعر الصرف، وعلى العكس من هذا فإن أنظمة الصرف المرنة تؤدي إلى مستوى أقل من التقلب في الإحتياطيات الأجنبية في مقابل حدوث تقلبات كبيرة في أسعار صرف العملات.²

ويرى الباحثان من جهة أخرى، أن البلدان التي تتبع النظام الوسيط تتحمل معدلات تضخم أعلى ، بعد ذلك تليها البلدان التي تأخذ بالتعويم ثم البلدان التي تأخذ بالربط، وفي نفس السياق³ الباحثان أن الدول التي تتبع نظام التعويم يعطيها أفضلية في تسجيل معدلات نمو عالية ، ثم تليها البلدان التي تتبع نظام الربط وفي الأخير الدول التي تتبع الأنظمة الوسيطة ، وبصفة أساسية بقيت الدول المتقدمة في فئة الدول التي تتبع التعويم .

نجد هناك العديد من الترتيبات الحديثة والتي ارتكزت حول دراسات إحصائية في تقسيم أنظمة سعر الصرف إضافة إلى المذكورة هنا، فنجد: تصنيف Friedman لأنظمة سعر الصرف، أيضا تصنيف Latter والذي قسم أنظمة الصرف إلى ثماني ترتيبات من التعويم الحر إلى التثبيت الذي يركز إلى عملة الواحدة والتي تعني التنازل عن عملة مستقلة وإتباع عملة أخرى.

ويمكن إبراز ترتيبات (LYS) في الجدول أدناه:

¹ Yaya S. Camara, (2014) *Régimes de Changes et Performances Économiques en Afrique Sub-saharienne*, Thèse de Doctorat en science économique, université de Nice Antipolis, France, p 38

² مظهر محمد الصالح، (2010) ، نظم الصرف في العراق - نموذج تشخيصي للواقع العراقي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 25، السنة الثامنة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، ص 04
الباحثان أن الأخذ بنظام التعويم من طرف الدول يعطيها أفضلية تسجيل معدلات نمو أعلى، تليها البلدان التي تأخذ بنظام الربط ثم أخيرا الدول التي تتبع الأنظمة الوسيطة، وبهذا بقيت البلدان المتقدمة بصفة أساسية في فئة البلدان التي تأخذ بالتعويم.

³ مايكل بوردو، (2002) ، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف (ندوة نظم وسياسات سعر الصرف)، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر، ص ص 36-37

الجدول رقم (2.2): معايير التصنيف حسب (LYS)

النظام	تقلبات سعر الصرف الإسمي	تقلبات تغيرات سعر الصرف الإسمي	تقلبات إحتياطيات الصرف
غير محدد	ضعيف	ضعيف	ضعيف
سعر الصرف المرن	مرتفع	مرتفع	ضعيف
التعويم غير النظيف	مرتفع	مرتفع	مرتفع
الربط الثابت الزاحف	مرتفع	ضعيف	مرتفع
الثابت	ضعيف	ضعيف	مرتفع

Source: Eduardo Levy-Yeyati et Federico Sturzenegger, Classifying exchange rate regimes : Deeds vs. Words, European Economic Review, N° 49, (2005), p 1611

حسب تصنيف (LYS) أنظمة الصرف الثابتة تمتاز بإستقرار سعر الصرف الإسمي وتقلبات ضعيفة في تغيرات سعر الصرف الاسمي، أما تقلبات إحتياطيات الصرف تكون مرتفعة، و هذه التقلبات تفسر بتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف للدفاع عن سعر العملة الثابت. وفي المقابل الأنظمة العائمة تمتاز بارتفاع تقلبات سعر الصرف الاسمي وتقلبات تغيرات سعر الصرف الاسمي، في حين أن تقلبات إحتياطيات الصرف تكون ضعيفة.

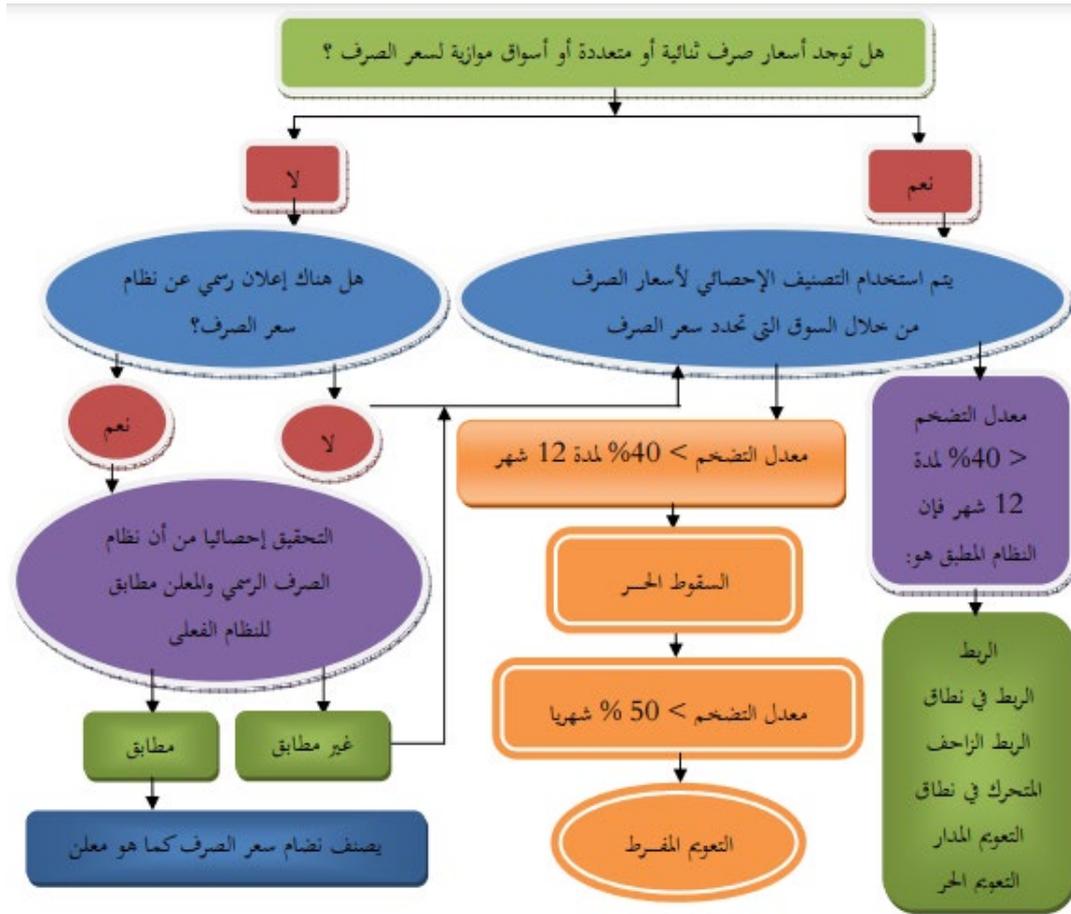
2. التصنيف الطبيعي لأنظمة الصرف طبقاً لـ (Reinhart and Rogoff)

لقد بذل الباحثان جهداً كبيراً من أجل التعرف بشكل أفضل على نظم الصرف، و أخذاً بعين الاعتبار أسعار الصرف المتعددة التي تعتمد على سعر الصرف الموازي، بحيث يؤكد الباحثان أنه وفقاً لنظام تعدد سعر الصرف سيكون أكثر ملاءمة، باعتبار أن سعر الصرف الموازي يمثل مؤشر جيد للسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، لأنه ينخفض عندما تكون السياسة النقدية تتعارض مع هدف ثبات سعر الصرف، فإنخفاض هذا السعر في الدول النامية يؤدي إلى التنبؤ بسعر الصرف الاسمي بشكل فعال¹ حيث قام بإيجاد ترتيب آخر لسعر الصرف الفعلي (De Facto) لأن هذا الأخير لم يعتمد بشكل جيد على توقعات التي تسمح بإعطاء تفسير جديد، مما دعا إلى القيام بتحليل تجريبي جديد وذلك

¹ محمد جبوري، مرجع سبق ذكره، ص 122

بتوظيف بيانات شهرية لـ 153 دولة خلال (1946-2001)، وقد توصل الباحثان إلى وضع ترتيب جديد أطلق عليه إسم السقوط الحر للعملة¹. الذي يخصص للدول التي تعاني من معدل تضخم سنوي يفوق 40 %، وكذلك تعويم جامح عندما يفوق معدل التضخم الشهري 50%، كما تمت أيضا مراقبة أنظمة الصرف الفعلية حسب هذا التصنيف عن طريق تحليل السلاسل الزمنية لأسعار الصرف الرسمية و الموازية. عموما خلصت دراسة (Reinhart et Rogoff) إلى ترتيبات الصرف التالية: نظام الصرف الثابت، مرونة محدودة، تعويم موجه، تعويم حر والسقوط الحر.

الشكل رقم (3.2) : تصنيف أنظمة الصرف حسب (Reinhart et Rogoff)



Source: Reinhart. C. M, Rogoff. K, 2004, « The modern history of exchange rate arrangements: A reinterpretation », Quarterly journal of Economics, No 119, p 24 – 48.

¹ محمد الأمين بربري (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 61

إن تصنيف (RR) هو أحسن من مناهج سعر الصرف، كما أخذ بعين الاعتبار الانتقادات التي وجهت للدراسات السابقة، ذلك من خلال التعريف بمراحل الإضطرابات الإقتصادية الكلية القوية، بإضافة إلى دمج أسعار الصرف في الأسواق الموازية للبلدان التي بها سوق مزدوج للصرف¹

وأشار (RR) إلى أن 45% من البلدان التي إدعت الثبات في نظام صرفها كان لديها أسواق موازية، وأن العديد من الدول التي كانت تعتمد بصورة رسمية أنظمة ثابتة للصرف أو نظما للصرف الثابت الزاحف، فإنها إعتمدت في الواقع نظما مرنة للصرف والعكس هناك بلدان تعتمد نظم صرف ثابتة أو زاحفة هي تعتمد في الحقيقة على نظم مرنة وهذه المجموعة تشكل حوالي 53%.²

3. تصنيفات بوبولا وأوتكر روب (BOR 2002)

إنطلاقا من التصنيف الفعلي لصندوق النقد الدولي (Factor)³، قام كل من (بوبولا وأوتكر روب) بإجراء دراسة على عينة تتكون من 190 دولة عضو في صندوق النقد الدولي خلال الفترة الممتدة من (1990-2002)، وذلك بإستخدام بيانات سنوية وأخرى شهرية تتعلق بسعر الصرف والإحتياطات وأهداف السياسة النقدية . توصلت نتائج الدراسة بأن هناك تراجع كبير لأنظمة الصرف الوسيطة سنة 2003، كما توصلنا الدراسة إلى أن هناك تطورا كبيرا سواء في الإنتقال إلى التثبيت الجامد أو التعويم خاصة في الدول المتقدمة والدول الأكثر تصنيعا، نظرا إلى إتجاه كل هذه الدول إلى التكامل المالي الدولي على مدار كل سنوات التسعينات.⁴

و أشارت نتائج الدراسة إلى أن التراجع في أنظمة الصرف الوسيطة كان بصفة غير منتظمة، لأنه كان هناك إنزلاق عكس هذه الأنظمة سواء للأنظمة ذات الهوامش الزاحفة قدرت ب 8.3% سنة 2001، أو بإتجاه أنظمة التعويم، حيث انتقلت من 7.3% سنة 1990 إلى 22.2% سنة 2001.⁵

¹ سمير أيت يحي (أ)، (2014)، التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة، كلية

العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، ص 72

² مظهر محمد صالح، مرجع سبق ذكره، ص 04

³ انتقد الباحثان التصنيف الرسمي والمعلن من طرف صندوق النقد الدولي لأعضائه، والذي اعتمد على أنظمة الصرف الرسمية لكل دولة دون الفعلية، وذلك للفترة من 1975 إلى غاية 1998 لأسباب أهمها: عدم التمييز بين الربط الجامد واللين، والاعتماد على تصريح الدولة لنظام الصرف المعمول به دون التأكد من تطبيقه.

⁴ محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 109 110

⁵ Jean-Pierre Allégret,(2005) **Les Régimes de Change dans Les Payés Emergents**, Vuibert, paris, France, p 20

ببحث نتج عن تحليل (Bubula et Other Robe) مجموعة من أنظمة الصرف تتمثل في ثلاث اتجاهات وهي مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3.2): تصنيف (Bubula et Other Robe) لأنظمة الصرف

الصف الأول	الصف الثاني	الصف الثالث	الصف الرابع
- مجلس العملة	- الربط مع الهوامش	- الهوامش الزاحفة إلى الأمام	- تعويم حر
- اتحاد العملة	- الربط الثابت مقابل سلة عملات	- الربط الزاحف إلى الخلف	- نظم تعويم أخرى
- الدولار	- الربط الثابت مقابل عملة واحدة	- الربط الزاحف إلى الأمام	- تعويم أكثر إدارة (موجه)

المصدر: محمد ترقو (أ)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 109-110

4. التصنيفات الهجينة لـ (Gosh et al., 1997)

قام "جوش وآخرون" بدراسة للأداء الإقتصادي الكلي لأنظمة الصرف وذلك باستعمال تصنيف يقوم على أساس الترتيبات الرسمية (De Jure) لعينة تتكون من 140 دولة خلال الفترة (1960-1990) وملاحظة سلوك سعر الصرف، وضخوا من خلال هذه الدراسة أن هذا الترتيب الواقعي يقدم إيجابية السلوك الفعلي لسعر الصرف، و أنه لا يسمح لوحده باستنتاج الأداء الجيد للإقتصاد الكلي، ذلك أن الثقة الزائدة للسوق وإستقرارية سعر الصرف ناتجة عن غياب الصدمات الإسمية، وتلك التي تنتج بسبب إستجابة الجيدة للسياسة النقدية للإقتصاد الكلي¹ كما يرى الباحثون أن أنظمة الصرف تقسم إلى عدة أشكال وهي مبينة الجدول أدناه.

الجدول رقم (4.2) ترتيبات أنظمة سعر الصرف حسب (Gosh et al., 1997) أنظمة الصرف الثابتة

أنظمة الصرف الثابتة	أنظمة الصرف الوسيطة	أنظمة الصرف العائمة
- الربط بالنسبة لعملة واحدة	- النظام التعاوني	- تعويم بدون هوامش محددة مسبقاً
- الربط بالنسبة لسلة من عملات	- تعويم غير مصنف أو غير مدرج	

¹ لحسن جديدين، مرجع سبق ذكره، ص 48

- تعويم حر	- تعويم داخل حلقة محددة أو في نطاق محدد مسبقا	- الربط لسلة عملات معلن عنها - الربط لسلة عملات غير معلن عنها
------------	---	--

المصدر: شهيناز بدرأوي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 108-109

4.2. فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة الصرف المختلفة

1.4.2. نموذج ماندل - فليمنغ

تم تطوير تطوير هذا النموذج من قبل العالمين روبرت مندل 1962 و ماركوس فليمنغ 1963 كما أنه يعتبر من بين أهم النماذج التي أخذت بعين الإعتبار حركة رؤوس الأموال ، حيث قام المؤلفان بوضع صياغة جديدة لمودج التوازن في سوق السلع و الخدمات و سوق النقود IS /LM ليأخذ بعين الأعتبار الإفتتاح الاقتصادي من خلال إضافة إلى منحنى IS /LM منحنى آخر والمتمثل في منحنى ميزان المدفوعات Bp يصبح نموذج (IS-LM-Bp) هذا النموذج سهل وينطبق على مختلف أنظمة سعر الصرف وفق لدراجات مختلفة لحركة رؤوس الأموال .

1. فرضيات النموذج :

- يطبق النموذج على إقتصاد صغير الحجم ومنفتح على العالم الخارجي بمعنى أنه لا يؤثر على إتجاه أسعار الفائدة في باقي دول العالم

- عدم مرونة الأسعار وبالتالي عدم وجود آثار تضخمية

- يصبح سعر الصرف متغيرة داخلية وإحتياطات الصرف خارجية هذا بالنسبة لنظام سعر الصرف المرن

- تعتبر المتغيرات الأجنبية وسعر الصرف الحقيقي في نظام سعر الصرف الثابت متغيرات خارجية بالإضافة إلى سعر الفائدة و الإنفاق الحكومي

- قيمة العملة لا تتأثر بحرية حركة رؤوس الأموال بفعل تغيرات أسعار الفائدة

2. معادلة النموذج :

التحليل في هذا النموذج يعتمد على ثلاث أسواق : سوق السلع و الخدمات ، سوق النقود ، سوق الصرف .

$$Y = c_0 + c(y) + I(r) + G + B(y,e).....(44.2)$$

$$M_s = o + R \dots\dots\dots(45.2)$$

$$M_d = L(y) + L(i) \dots\dots\dots(46.2)$$

$$M_s = M_d \dots\dots\dots(47.2)$$

$$B(y, e) + k(r-r) = R \dots\dots\dots(48.2)$$

بحيث B تمثل الحساب الجاري ، o تمثل عرض النقود وهو متغير خارجي ، R إحتياطيات الصرف ، K حساب رؤوس الأموال .

1.1.4.2. نموذج مندل فلمنج في نظام صرف الثابت

بالعودة إلى نموذج مندل فلمنج ، فإن أثر كل من السياسة المالية والنقدية على الاقتصاد يمكن أن نلاحظه من خلال نوعية نظام سعر الصرف السائد في الاقتصاد برغم من أن نموذج مندل فلمنج يفترض أن يكون نظام سعر الصرف ثابت إلا أنه يمكن ملاحظة أثر السياسة النقدية و المالية في ظل نظام سعر الصرف المرن . وذلك للقيام بعملية المقارنة .

من هنا سوف نقوم بدراسة أثر التوسع في السياسة النقدية على نموذج مندل - فلمنج

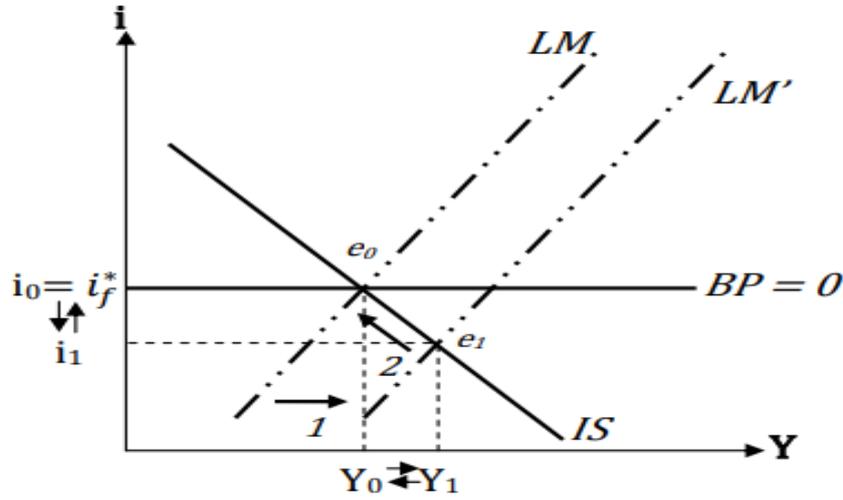
1. تأثير سياسة نقدية توسعية :

أ) في حالة الحرية التامة لرؤوس الأموال¹ :

عندما يطبق البنك المركزي سياسة نقدية توسعية أي زيادة في عرض النقود وهذه الزيادة تؤدي إلى إنخفاض معدل الفائدة هذا الإنخفاض يغير نقطة التوازن من e_0 إلى e_1 هذا بدوره يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال نتيجة إنخفاض في معدل الفائدة مما يدفع منحنى (LM) إزاحته وتحركه إلى اليمين من (LM) إلى (LM') ويتحرك الاقتصاد في الأجل القصير إلى e_1 فيحدث ضغط كبير على سعر الصرف ليتدهور ، ومن أجل المحافظة على سعر الصرف الثابت يتدخل البنك المركزي ، حيث يقوم ببيع العملة الأجنبية مقابل الحصول على العملة المحلية ، وبهذه العملية يعود منحنى (LM') في الأجل الطويل إلى مكانه الأصلي . كما هو مبين في الشكل التالي :

¹ بن قدور علي، (2013) ، دراسة قياسية لسعر الصرف التوازني في الجزائر(1970-2010) ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، ص 61

الشكل رقم (4.2): السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر صرف ثابت الحرية التامة لرؤوس الأموال



المصدر: بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف التوازني في الجزائر (1970-2010) ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، 2013/2012، ص: 59

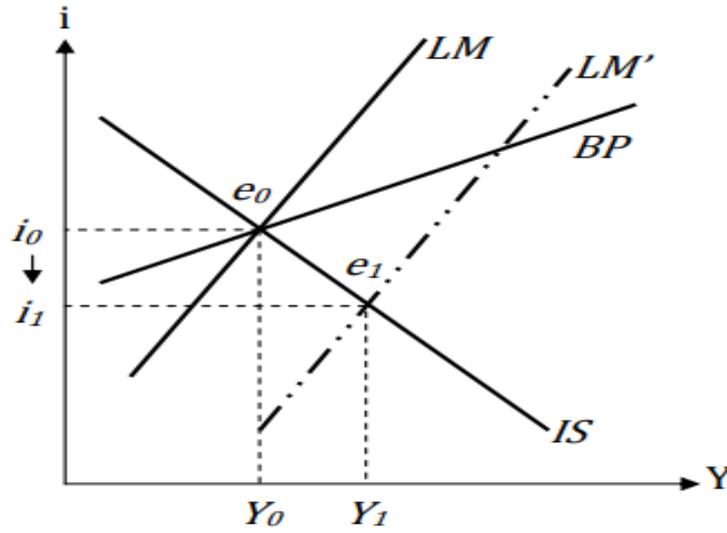
في ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركة تامة لرؤوس الأموال ، يعتمد سعر الفائدة أساسا على مضاربي العملة الدولية¹. كما أنه لا يمكن للدولة تحقيق الأهداف الثلاثة في آن واحد (سعر صرف ثابت ، سياسة نقدية مستقلة ، تحرير دولي لرؤوس الأموال) وهي ما أطلق عليها مندل - فلمنج بالثلاثية المستحيلة وهذا الأمر الذي يدفع بالدول بتخلي عن نظام سعر صرف ثابت أو النظم التي تتحرك ضمن نطاق ضيق ، وتبني نظام سعر صرف أكثر مرونة .

(ب) في حالة حركة غير تامة لرؤوس الأموال

يلجأ البنك المركزي إلى السوق المفتوحة لشراء السندات للتوسع في المخزون النقدي المحلي ، لهذا يتحرك منحنى (LM) إلى (LM') كما هو موضح في الشكل أدناه .

¹ لحو موسى بوخاري، (2010) ، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية - دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر و التوزيع بيروت ، لبنان ، ص 198

الشكل رقم (5.2) : السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر صرف ثابت وحركة غير تامة لرؤوس الأموال



المصدر: بن قدور علي ، مرجع سابق ص 63

يؤدي الإنخفاض في معدل الفائدة المحلي إحداث عجز في ميزان المدفوعات ويكون كبير كلما كانت درجة تجاوب تدفقات رؤوس الأموال لفروقات أسعار الفائدة المحلية و العالمية عالية ، هنا يؤدي التوسع النقدي إلى مشكل التعقيم نتيجة لعجز في ميزان المدفوعات فمع قلة وشح في إحتياطيات العملة الصعبة إما أن يتعدل مخزون النقود ويرجع إلى المستوى الأصلي أو يجب التخفيض من العملة بغرض توازن ميزان المدفوعات $BP = 0$

من أجل الحفاظ على ثبات سعر الصرف ، البنك المركزي يحتفظ بمديونية أكبر للحكومة و بإحتياطي أجنبي أقل فالدخل العالمي و سعر الفائدة المحلي و المخزون النقدي كلها سوف تعود إلى مستواها التوازني .

إذا كان $BP > 0$ هنا يمكن القول أن هناك توسع نقدي إن هذا سوف يسرع من زيادة مخزون النقود وهو نتيجة للفائض ، ولما يكون $BP < 0$ يؤدي الإنكماش النقدي إلى تسارع التعديل في مخزون النقود المحلي .

وهو من المفروض أن يظهر كنتيجة لخسارة الإحتياطيات من النقد الأجنبي¹.

وتتغير درجة إستخدام السلطة النقدية للإحتياطيات الصرف من العملة الصعبة من أجل الحفاظ على ثبات سعر الصرف حسب درجة حركة رأس المال ، بحيث التوسع النقدي يزيد من درجة إستنزاف إحتياطيات الصرف كلما زادت درجة حركة رؤوس الأموال ، يمكن توضيح ماسبق في الجدول التالي :

¹ صالح تومي ، (1999) ، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي ، ديوان المطبوعات الجزائرية ، الجزائر ، ص 317

الجدول رقم (5.2) : أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة

حركة رؤوس الأموال	إحتياطات النقد الأجنبي	سعر الفائدة المحلي	الناتج المحلي
معدومة	فقد محدود للإحتياطات	لا تغيير	لا تغيير
منخفضة	فقد كبير للإحتياطات	لا تغيير	لا تغيير
كبيرة	فقد واسع للإحتياطات	لا تغيير	لا تغيير
كاملة	فقد لانهاضي للإحتياطات	لا تغيير	لا تغيير

المصدر : محمد ناظم حنفي ، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات ، الهيئة المصرية العامة للكتاب ، مصر ، 1999 ، ص 100 .

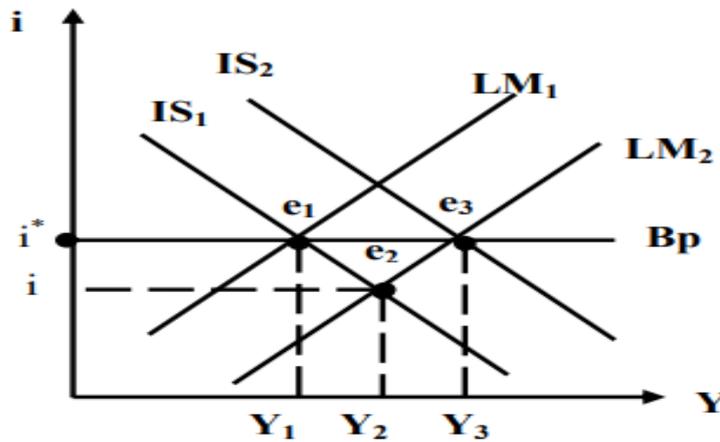
مايمكن ملاحظته من خلال الجدول أعلاه فإنه في كل الحالات سوف لن يتغير سعر الفائدة المحلي و الناتج المحلي هذا يدل على عدم فعالية السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف الثابتة

2. تأثير سياسة مالية توسعية :

(أ) في حالة الحرية التامة لرؤوس الأموال :

في ظل ثبات أسعار الصرف وعندما تقرر الدولة إتباع سياسة مالية توسعية بهدف زيادة الطلب الكلي (زيادة الإنفاق الحكومي) ينتج عنه عدد من الآثار تتمثل في ارتفاع سعر الفائدة المحلي و الذي يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى داخل ينتج عنه فائض في ميزان المدفوعات ، في ظل هذا النظام البنك المركزي سيقوم ببيع عملته المحلية ويشترى النقد الأجنبي حفاظا على سعر الصرف مما يزيد في السيولة النقدية حتى يتساوى العرض النقدي مع الطلب عند سعر الفائدة (i^*) ويحدث هذا مع ارتفاع الدخل (Y_2) ويعود التوازن في سوق النقد والسلع وميزان المدفوعات في النقطة (e_3) .

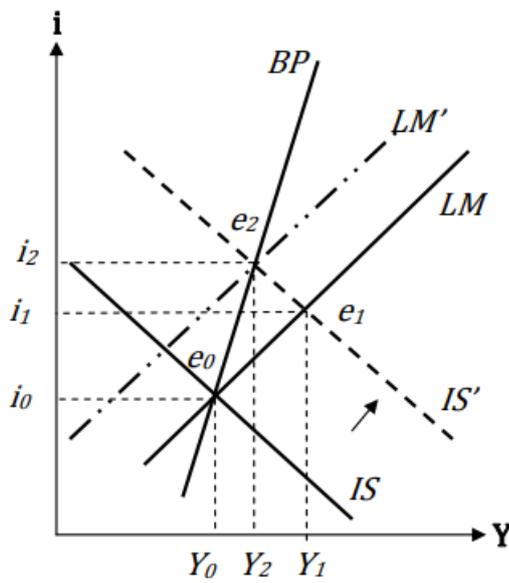
الشكل رقم (6.2) : السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركة تامة لرؤوس الأموال



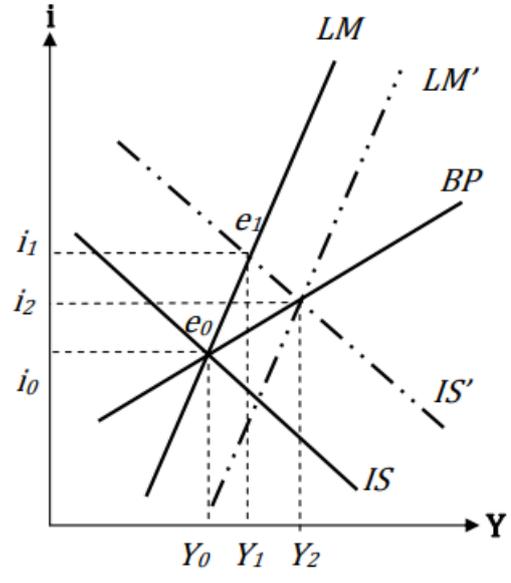
المصدر : عبد الحسين جليل الغالي مرجع سابق ص 127

(ب) في حالة حركة غير تامة لرؤوس الأموال :

الشكل رقم (7.2) : السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف الثابت وحركة غير تامة لرؤوس الأموال



(1)



(2)

المصدر: بن قدور علي، مرجع سابق ص 64

بالنسبة إلى الشكل (1) التوسع المالي يؤدي إلى إنتقال منحنى (IS) إلى (IS') ويرتفع معدل الفائدة، وما يمكن ملاحظته أن نقط التوازن تقع تحت (BP = 0) مما يدل على وجود عجز في ميزان المدفوعات برغم من دخول رؤوس الأموال ولكن غير كافية لتعديل ميزان المدفوعات وعليه يتدخل البنك المركزي ويقوم بزيادة الكتلة النقدية حسب حجم احتياطي الصرف حتى يتعادل ميزان المدفوعات بمعنى إنتقال منحنى (LM) إلى (LM')

أما بالنسبة إلى الشكل (2) التوسع المالي يؤدي إلى إنتقال منحنى (IS) إلى (IS') بحيث يحدد نقطة التوازن بتقاطعها مع منحنى (LM) فوق منحنى ميزان المدفوعات (BP) والتي تدل على وجود فائض في ميزان المدفوعات .

إذا كانت مرونة رأس المال بالنسبة لسعر الفائدة أكبر من مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة تكون السياسة المالية أكثر فعالية .

الجدول رقم (6.2): أثر السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة

حركة رؤوس الأموال	إحتياطات النقد الأجنبي	سعر الفائدة المحلي	الناتج المحلي
معدومة	إستنزاف كبير للإحتياطات	زيادة كبيرة	لا تتغير
منخفضة	إستنزاف قليل للإحتياطات	زيادة أصغر	زيادة قليلة

مرتفعة	تحقيق إحتياطات محدودة	زيادة طفيفة	زيادة أكبر
كاملة	تحقيق إحتياطات كبيرة	لا تتغير	زيادة متعظمة

المصدر : عبد المجيد قدي مرجع سابق ص 127

تعتبر السياسة المالية من أهم الأدوات التي تساعد السياسة الاقتصادية في الحفاظ على الاستقرار الإقتصادي وكذلك تحقيق مستوى معين لسعر الصرف بحيث خلص **مندل و فلمنج** إلى أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في تحقيق توازن ميزان المدفوعات في حين تكون السياسة المالية ذات فعالية أكبر في تحقيق التوازن الداخلي .

2.1.4.2. نموذج مندل فلمنج في نظام صرف المرن

في ظل نظام أسعار الصرف المرنة يكون مخزون النقود فيما فيها الصرف الأجنبي وكذلك الإئتمان المحلي محددًا من قبل البنك المركزي ، وفي ظل هذا النظام تغيرات سعر الصرف هي التي تسمح بتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات (BP) مما يدل على وجود إستقلالية في السياسة النقدية وربما سوف تكون لديها فعالية أكثر من نظام سعر الصرف الثابت .¹

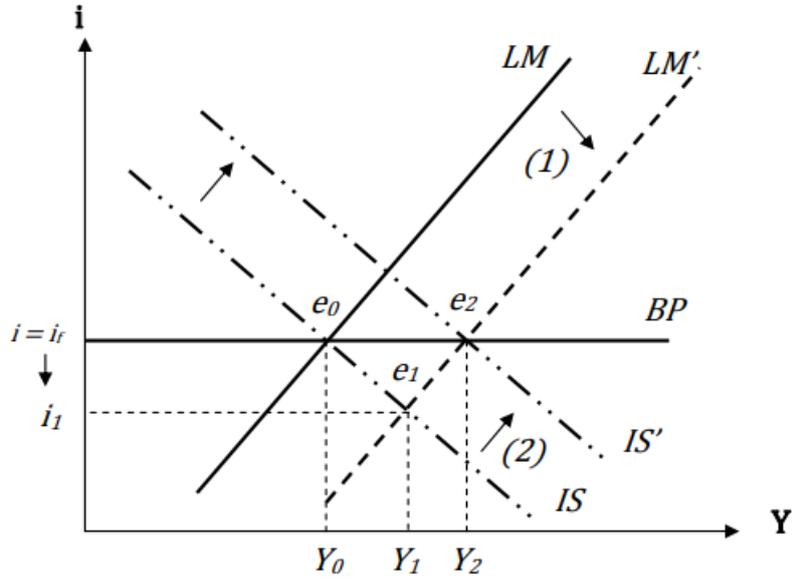
1. تأثير سياسة نقدية توسعية :

(أ) في حالة الحرية التامة لرؤوس الأموال :

تؤدي الزيادة في العرض النقدي إلى إنسحاب منحنى LM نحو اليمين إلى وضعية LM' حسب ما هو مبين في الشكل أدناه وينتج عن تطبيق سياسة نقدية توسعية إلى ارتفاع الناتج و إنخفاض في سعر الفائدة هذا ما دفع برؤوس الأموال إلى الخروج مما زاد الطلب على العملة الأجنبية و إرتفاع سعرها مقارنة بسعر العملة المحلية وبالتالي تدهور ميزان المدفوعات ، من جهة أخرى يأتري إنخفاض سعر العملة المحلية إيجابا على حجم الصادرات و هو مبين في أنسحاب منحنى IS نحو الأعلى إلى اليمين وذلك نحو وضعية IS' وهذا مرده تراجع الواردات وزيادة الإنفاق على الدولة الموجهة للتصدير

¹ D. Adel Ben Youssef (2007)« cours de macroéconomie Approfondie : Mundell – Fleming I »

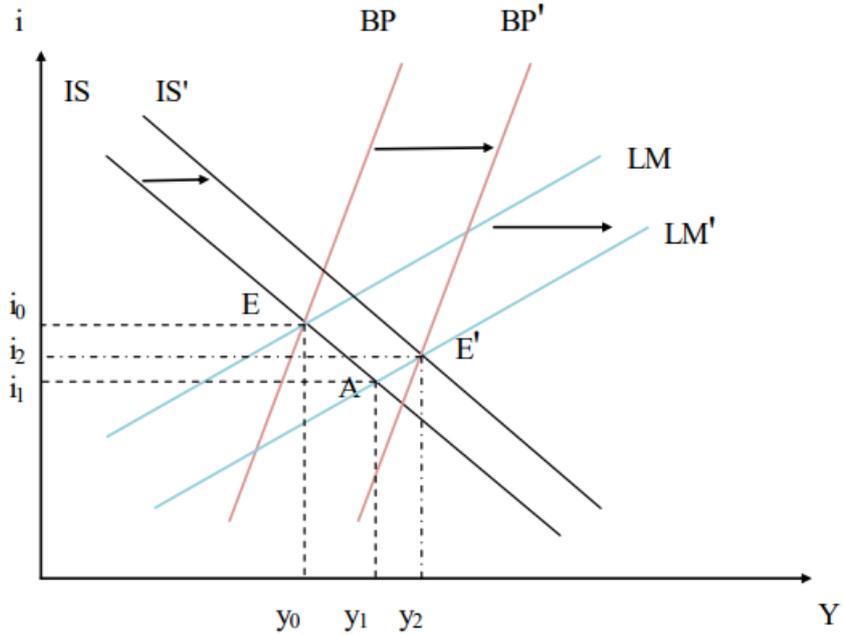
الشكل رقم (8.2) : السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن وحركة تامة لرؤوس الأموال



المصدر: بن قدور علي ، مرجع سابق ص 65

(ب) في حالة الحرية الغير التامة لرؤوس الأموال : إن إتباع سياسة التوسع النقدي تفضي إلى إنخفاض سعر الفائدة ، لن تؤدي إلى خروج رؤوس الأموال في حالة السيولة الصفرية ، وتؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى إنتقال منحنى LM جهة اليمين ، وبالتالي تحرك مبدئي لنقطة التوازن من E إلى A مع إنخفاض سعر الفائدة التوازني من i_0 إلى i_1 ، إن وجود النقطة A إلى اليمين وأسفل المنحنى BP هذا يدل على وجود عجز في ميزان المدفوعات ، ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع الإنفاق على الواردات نتيجة لزيادة في الدخل الحقيقي ، وهذا يؤدي إلى إنخفاض قيمة العملة المحلية وهذه الأخيرة تؤدي إلى ارتفاع الصادرات التي تحسن وضع الميزان التجاري ومن ثم تحسين وضع ميزان المدفوعات BP وهذا ما يدفعه للإنتقال جهة اليمين ليتخذ وضعية BP' كما هو مبين في الشكل التالي :

الشكل رقم (9.2): السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن وحركة غير تامة لرؤوس الأموال



المصدر : جوزيف دانيالز ، ديفيد فانهوز ص 504

الجدول رقم (7.2) : آثار السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف المرنة

حركة رأس المال	إحتياجات النقد الأجنبي	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي
معدومة	زيادة صغيرة	إنخفاض كبير	إنخفاض صغير
منخفضة	زيادة كبيرة	إنخفاض صغير	إنخفاض كبير
كبيرة	زيادة أكبر	إنخفاض أصغر	إنخفاض أكبر
كاملة	زيادة متعاضمة	عديم تغيير	إنخفاض متعاضم

المصدر: لخلو موسى بوخاري ص 211

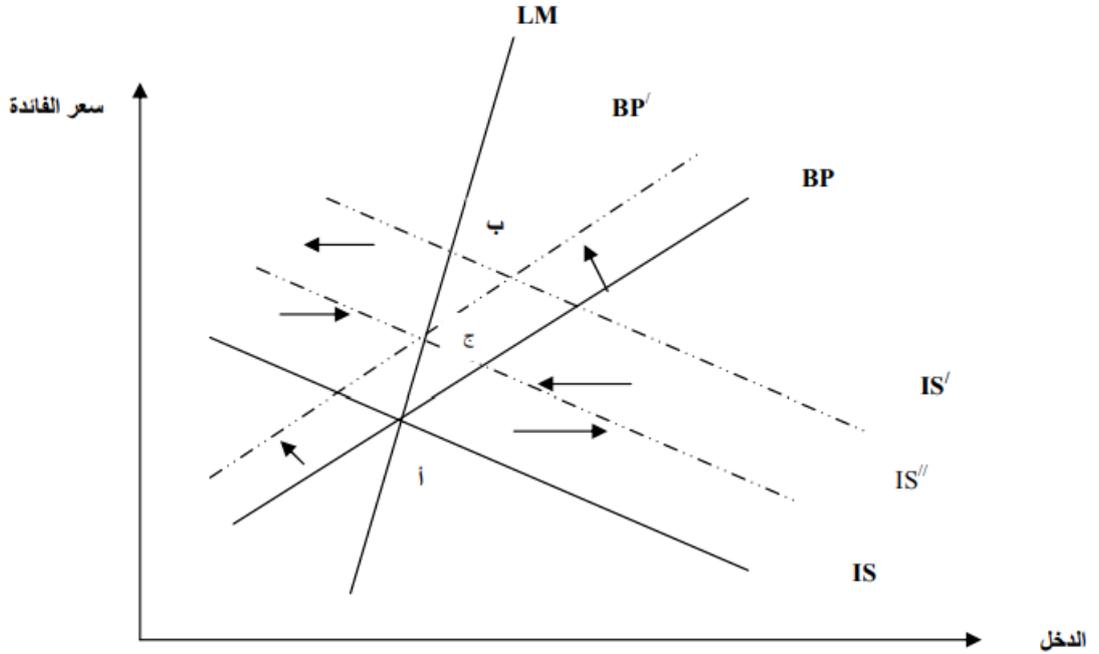
2. تأثير السياسة المالية التوسعية :

(أ) في حالة الحرية التامة لرؤوس الأموال : في حال تطبيق الحكومة لسياسة مالية توسعية مثلا زيادة الإنفاق الحكومي أو التخفيض في معدل الضريبة وعملية تمويل هذا الإنفاق تستبعد التأثير على العرض النقدي لذا نلاحظ من خلال الشكل أدناه منحنى LM يبقى ثابتا و إنتقال منحنى IS إلى IS' لتنتقل نقطة التوازن من (أ) إلى (ب) يصاحب ذلك ارتفاع كل من سعر الفائدة و الدخل في الأجل القصير ، كما يوجد هناك فائض في ميزان المدفوعات وهذا الفائض سوف يتسبب في إنخفاض سعر الصرف الإسمي أو تحسن قيمة العملة المحلية وهذا الأخير سوف يكون له أثرتين :

(1) إنتقال منحنى BP إلى وضع BP' أين ترتفع الواردات وتنخفض الصادرات

(2) إنتقال منحني IS' إلى وضع IS'' والذي يعرف بالأثر المالي لسعر الصرف

الشكل رقم (10.2) : السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المرن وحركة تامة لرؤوس الأموال



المصدر : رمضان نعمة الله ص 263

(ب) في حالة الحرية غير التامة لرؤوس الأموال :

إن درجة مرونة حركة رؤوس الأموال سعر الفائدة أو درجة ميلان منحنى BP يلعب دورا كبيرا وهاما في عمل السياسة الاقتصادية ، أما إذا كانت المرونة منعدمة بمعنى حركة رؤوس الأموال مقيدة ، تغيرات سعر الفائدة لا تؤثر على ميزان المدفوعات وبالتالي لا تؤثر في التوازن الخارجي ، إذا كانت المرونة متوسطة أي حركة غير تامة الحرية في هذه الحالة نميز بين حالتين :

- مرونة رأس المال بالنسبة لسعر الفائدة أكبر من مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة ، أي منحنى ميزان المدفوعات BP أكثر أفقية من منحنى LM

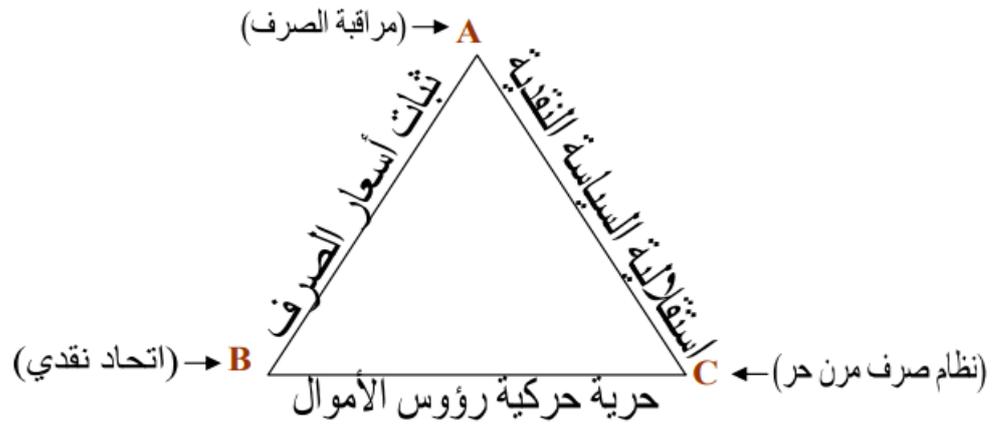
- في هذه الحالة نعبر عن الحالة العكسية أي منحنى LM أفقي من منحنى BP

2.4.2. الثلاثية المستحيلة ل (Mundell)

وضح "ماندل" في مقال منشور له سنة 1973¹ بأن الدول كثيرا ما تواجه صعوبة في المحافظة على الأسس الثلاثة التالية : ثبات سعر الصرف ، حركة عالية لرؤوس الأموال ، إستقلالية السياسة النقدية ، كما أنه تجدر الإشارة من غير الممكن تحقيق الأهداف الثلاثة في آن واحد بسبب وجود تعارض بينها . من هنا نقول أن الثلاثية المستحيلة تضع قيود للسياسة النقدية في إختيار جميع الخيارات دفعة واحدة .

كما يمكن القول أن السلطات النقدية و المتمثلة في البنك المركزي إختيار هدفين من بين ثلاث أهداف لأنه لايمكن تنفيذ سياسة نقدية مستقلة مع المحافظة في نفس الوقت على ثبات سعر الصرف وحركية رؤوس الأموال .

الشكل رقم (11.2) : الثلاثية المستحيلة



Source :Amina Lahreche –Revil : « les régime de change » édition la découverte collection repères, Paris, 1999, P98.

(A) **مراقبة الصرف** : يكون من خلال إشتراك كل إستقلالية السياسة النقدية و ثبات أسعار الصرف

(B) **إتحاد النقدي** : يكون من خلال إلغاء إستقلالية السياسة النقدية وحرية حركية رؤوس الأموال مع ثبات أسعار الصرف

(C) **نظام صرف مرن** : تكون عن طريق حرية رؤوس الأموال مع مرونة أسعار الصرف تسمح بتحقيق إستقلالية السياسة النقدية . من أطروحة حولية ص 148

¹ Robert Mundell,(1973) **Uncommon Arguments for Common Currencies**, In: H. Johnson and A. Swoboda, Eds., The Economics of Common Currencies, Allen and Unwin, London, p p: 114-132

1.2.4.2. مؤشرات تطبيق الثلاثية المستحيلة ل (Mundell) : نظرا لنقص المقاييس المتعلقة بقياس إستقلالية السياسة النقدية وحركية رؤوس الأموال و إستقرار سعر الصرف من أجل تطبيق ثلاثية "ماندل " المستحيلة ، تم إقتراح بعض الطرق سوف نستعرضها فيما يلي :

1. مؤشر إستقلالية السياسة النقدية (MI): يؤخذ الإرتباط السنوي بين أسعار الفائدة الشهرية بين الدولة المحلية و الدولة التي تمثل القاعدة الأساسية كمؤشر لإستقلالية السياسة النقدية ، هذا المؤشر تكون قيمته محصورة بين (0) و (1) ، بحيث كلما إقتربت هذه القيمة إلى (1) دل ذلك على وجود إستقلالية كبيرة بالنسبة لياسة النقدية ، ويحسب المؤشر بالعلاقة التالية :

$$MI = 1 - \frac{\text{corr}(i, i^*) - (-1)}{1 - (-1)} \dots\dots\dots(48.2)$$

حيث :

i و i* : يعبران عن معدل الفائدة المحلي و الأجنبي

2. مؤشر إستقرار سعر الصرف (ERS) : لقياس هذا المؤشر يستخدم الإنحراف المعياري السنوي لأسعار الصرف الشهرية للبلد المحلي و البلد الذي يمثل القاعدة الأساسية ، تدل القيمة الأعلى للمؤشر على الحركة المستقرة لسعر الصرف العملة المحلية و التي تكون غالبا محصورة بين (0) و (1) ، ويحسب هذا المؤشر كمايلي :

$$ers = \frac{1}{1 + \frac{\text{stdev}(exchr\text{ate})}{|dlogs_t/dt| + 0.01}} \dots\dots\dots(49.2)$$

بحيث تمثل $|dlogs_t/dt|$ القيمة المطلقة للإنخفاض السنوي في سعر الصرف ، إستخدام سعر الصرف لشهر ديسمبر من كل سنة .

3. مؤشر الإنفتاح المالي أو حرية حركة رؤوس الأموال (KaOpen): هذا المؤشر يستند إلى أربعة متغيرات وهمية يصرح بها صندوق النقد الدولي في التقرير السنوي لأنظمة سعر الصرف وقيود الصرف ، بحيث هذه المعلومات تعبر عن مدى و طبيعة القيود على الحسابات الخارجية ، هذه المتغيرات هي :

K₁ : تعبر إما عن وجود أو عدم وجود أسعار صرف متعددة

K₂ : تعبر عن وجود أو عدم وجود قيود على الحساب الجاري

K₃ : يشير كذلك عن وجود أو عدم وجود قيود حساب رأس المال

K₄ : يشير إلى متطلبات إستلام عوائد عملية التصدير

هذه المؤشرات كلما إقتربت من (1) دل ذلك على عدم وجود قيود ، ويستخدم المؤشر (K₃) لمدة خمس سنوات لقياس القيود المستخدمة على رأس المال ، حساب مؤشر الإنفتاح يمر على حساب المؤشر (Sharek_{3,t}) ، هذا الأخير يكتب رياضيا بالشكل التالي :

$$\dots\dots\dots(50.2) \text{Sharek}_{3,t} = \frac{k_{3,t} + k_{3,t-1} + k_{3,t-2} + k_{3,t-3} + k_{3,t-4}}{5}$$

تتم عملية حساب (KaOpen) إعتماذا على المؤشرات (K_{1,t}) (K_{2,t}) (Sharek_{3,t}) (K_{4,t})

بحيث إذا إقترب المؤشر من القيمة (1) هذا يدل على أن هناك إنفتاح كبير في رأس المال ، أما في حالة العكس قترب من القيمة (0).

خلاصة الفصل :

تعتبر أنظمة أسعار الصرف من المسائل المطروحة للدراسة من قبل أجهزة الدولة لوضع السياسة الراشدة التي تهدف إلى حل المشاكل الاقتصادية المطروحة التي تنتج منه، ولذلك لما له من تشابك وتداخل مع المعاملات الخارجية للدولة، حيث يعتبر إمتداد لسياسة النقدية، فلن تتفق الجهود الفكرية على وضع تفسير واحد للتغيرات التي تطرأ على اتجاهات أسعار الصرف، فالنظرية التقليدية لتعادل القدرة الشرائية أثبتت جدواها فقط في الأجل الطويل وهي تستند في ذلك على شعار بعض السلع كذلك فنظرية تكافؤ معدلات الفائدة لفيشر لا تخلو هي الآخرة من الصعوبة في العمل بها نظرا لما تركز عليه من تعقيدات نتيجة ارتباطها بعوامل وسياسات متضاربة، وازدادت المسألة تعقيداً مع تبني إجراءات التعويم ، فاصطدمت الجهود الحديثة كنظرية محفظة الأصول وبعض النماذج الأخرى بجملة من التعقيدات، ورغم هذا يمكن القول بأنه هناك رأي واضح حول وجود آثار ايجابية وسلبية بتقلبات أسعار الصرف .

الفصل الثالث :

دراسة تأثير السياسة النقدية

على سعر الصرف في

الجزائر

تمهيد :

قامت الجزائر بإنشاء عملتها الوطنية كعملة مستقلة سنة 1964 ، إلا أن هذه الاخيرة بقيت مربوطة بالفرنك الفرنسي ، وظهر ذلك من خلال تبني الجزائر لنظام سعر الصرف الثابت ، حيث كان كل 1 دج يساوي 1 فرنك فرنسي ، بما أن النظام النقدي الدولي كان مسير بإتفاقية بروتن وودز حددت الجزائر سعر صرفها بما يساوي 0.18 غ من الذهب وبقي هذا إلى غاية سنة 1969 ، بالرغم من الإنخفاض الذي عرفه الفرنك الفرنسي إلا أن الجزائر لم تخفض من قيمة عملتها، بحيث بقيت العلاقة ثابتة بالنسبة للفرنك الفرنسي وذلك عند واحد دينار لكل 1.25 فرنك فرنسي بقي هذا إلى غاية 1973 ، بعدها تبنت الجزائر نظام الربط بسلة من العملات الأجنبية و التي كانت تضم 14 عملة و التي تمثل أهم شركاء التجارين للجزائر، وخفضت الجزائر هذه السلة بنسبة 31% من 1986 إلى 1988 .

وكتمهيد للدخول في إقتصاد السوق وتحرير التجارة الخارجية ، قامت الجزائر إبتداء من سنة 1988 بالعديد من إجراءات التصحيح القانونية و الإقتصادية ، بحيث إنطلقت هذه التعديلات من خلال الإنزلاق التدريجي المراقب لقيمة الدينار الجزائري بداية من 1987 إلى غاية سنة 1991 ، وبلغ الإنخفاض المتراكم إلى أكثر من 150%

لتنقل الجزائر سنة 1991 إلى التخفيض الصريح ، بحيث صدر قرار من مجلس النقد و القرض بتخفيض الدينار الجزائري بنسبة 22 % ليبلغ سعر صرف الدينار الجزائري 22.5 للدولار إستمر هذا إلى غاية سنة 1994 .

وبعد ذلك سوف نستعرض واقع السياسة النقدية في الجزائر بتطرق إلى السياسة النقدية قبل وبعد صدور قانون النقد و القرض 10 /90 مع الإشارة إلى أهم الإصلاحات التي قامت بها الجزائر . وفي الأخير نضع الدراسة القياسية حول تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الجزائر .

1.3. تطور أنظمة الصرف في الجزائر

عرف الدينار الجزائري عدة أنظمة تسعيرية مقابل العملات الأجنبية ، سوف نتطرق إليها من خلال هذا المطلب.

1.1.3. مرحلة النظام الثابت (1962-1987)

شهدت الجزائر تطورا في أنظمة الصرف منذ الاستقلال؛ ويمكن ايجاز ذلك من خلال ما يلي:

1. مرحلة التثبيت بالنسبة للفرنك الفرنسي

في 10 مارس 1964 أنشأت العملة الوطنية (الدينار) وحددت نسبة صرفها وفقا لنظام التسعير المسير بـ 0.18 غ (1 دج = 180) ملغ من الذهب الخالص حسب المادة 02 من القانون رقم 64-111 المتعلق بنظام الصرف، وهذا الالتزام من الجزائر بصفتها عضو من هيئة بريتن وودز التي تلزم كل عضو بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة لوزن معين من الذهب، ونصت المادة 03 من القانون السابق على تكافؤ الدينار مقابل الفرنك الفرنسي بحيث 1 دينار جزائري = 1 فرنك فرنسي واستمر هذا التكافؤ إلى غاية¹ 1969.

لتبقى العلاقة ثابتة عند 1 دج = 1.25 فرنك فرنسي حتى سنة 1973 ، أين ظهر عدم قدرة الدينار على عكس واقع اقتصادي مزدهر، وعلى الرغم من ذلك فقد بقي الدينار ظاهريا محافظا على قيمته، هذا جعل سعر صرف الدينار يتميز في هذه المرحلة بالاستقرار، لأن قيمته كانت ثابتة ومغالى فيها وتحدد بطريقة إدارية دون الرجوع إلى العوامل الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية، حيث بلغ 4.91 دج لكل دولار أمريكي سنة 1974 مقابل 4.48 دج و 3.96 دج سنتي 1972 و 1973 ويمكن . الأسباب الرئيسية التي ساعدت على استقرار سعر الصرف عند هذا المستوى فيما يلي:²

أ. نظام الحصص الذي يخص كل العمليات المسددة بالعملة الأجنبية وإخضاع هذه العمليات لتراخيص مسبقة

ب احتكار التجارة الخارجية من طرف الدولة

ج. إبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية مع الخارج لتوسيع المبادلات التجارية الرسمية.

2. التثبيت بالنسبة لسلة من العملات

خلال هذه الفترة تم تحديد قيمة الدينار الجزائري مقارنة مع سلة من العملات الأجنبية مكونة من 14 عملة، وذلك حسب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، ثم يتم حساب المتوسط

1 عبد الجليل هداجي، (2012) ، تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات دراسة قياسية لحالة الجزائر (2000-2008)، مذكرة مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص إدارة أعمال، جامعة محمد بن أمحد، وهران، ص104.

2 عبد الحق بوعرتوس و ملاك قارة، (2007) ، أثر تحويري سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الإقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 27، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان ، ص.212

المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار، وبعد ذلك يتم حساب سعر الصرف لكلتا العملتين وحسب وزن كل عملة في السلة، ثم يتم حساب سعر صرف الدينار بالنسبة للعملات الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي.¹

الجدول رقم (1.3) : العملات المرشحة المكونة لسلة العملات للدينار الجزائري

العملة	النسبة المئوية %	العملة	النسبة المئوية %
الدولار الأمريكي	40.15	البيزيتا الإسبانية	2.00
الفرنك الفرنسي	29.20	الفلورين الإيرلندي	1.50
المارك الألماني	11.50	الدولار الكندي	0.75
الليرة الإيطالية	4.00	الكرونة الدانماركية	0.20
الجنيه الإسترليني	3.85	الكرونة النرويجية	0.10
الفرنك البلجيكي	2.50	الشيلنق النمساوي	0.50
الفرنك السويسري	2.25	الكرونة السويدية	1.50

المصدر : عبد العزيز مقراني ، محاولة محاكاة أثر تخفيض الدينار الجزائري على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية مرجع

سبق ذكره ص 58

3. مجالس العملة

تم اتخاذ قرار التخلي عن نظام الربط إلى سلة من العملات ليعوض بنظام جلسات التثبيت بداية من أكتوبر 1994، والتي تضم ممثلي المصارف التجارية تحت إشراف بنك الجزائر ويتم تحديد سعر صرف الدينار عن طريق المناقصة عند أقل عرض²

2.1.3. مرحلة التسيير الديناميكي (1988-1994)

ابتداء من مارس 1987 أدت الصدمة البترولية سنة 1986 إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت باختلال في ميزانية الدولة وميزان المدفوعات على اعتبار أن النفط هو المصدر الرئيسي المدر للعملة الصعبة، مما نجم عنها تباطؤ في النشاط الاقتصادي، وقد بين هذا الوضع أن المشكل ليس مشكلا ظرفيا بقدر ما هو مشكل هيكلية وذلك بسبب عدم قدرة الاقتصاد الجزائري على التعديل والتصحيح وفق الوضع الجديد، مما يعني أن النموذج المتبع خلال عقدين تقريبا بلغ حدوده، هذا الأمر أستوجب إدخال إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني من حيث المضمون

¹ سهيلة مواكني، (2014) ، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2011)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص.119

² حياة مراكشي و حكيم ملياني، (2019) ، إشكالية قابلية تحويل الدينار الجزائري ودورها في الحد من اللجوء إلى السوق الموازية - دراسة التجربة الرتكية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد التاسع، العدد، 02 جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، مارس، ص.181

والتسيير والتنظيم، وقد تلخص التوجيه الأساسي لهذه الإصلاحات في الانتقال التدريجي وبخطى سريعة من الاقتصاد الإداري إلى اقتصاد توجهه آليات السوق الحرة، إذ يأخذ الجانب النقدي والمالي من هذه الإصلاحات مكانة معتبرة. وقد تمثل الهدف الأساسي للإصلاح النقدي والمالي في إعادة الاعتبار لوظيفة تخصيص الموارد على الصعيدين الداخلي والخارجي، وبطبيعة الحال فإن ذلك لن يكون ممكنا إلا باستعادة الدينار لقيمته الحقيقية والخارجية على حد سواء، مما يسمح بامتصاص أي اختلال في التوازنات النقدية والمالية.

الجدول رقم (2.3): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية للفترة 1987-1992

البلد	العملة	1987	1988	1989	1990	1991	1992
الفرنك الفرنسي	FRF	1.3494	1.806	2.2126	3.2349	6.132	6.0027
الدولار الأمريكي	USD	18.0766	23.6461	27.5752	40.3639	—	74.148
الين الياباني	YEN	269.769	335.916	414.2383	705.305	1188.34	1271.84

المصدر: بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات

من الجدول (2.3) نلاحظ حالة التدهور الكبير التي شهدتها الدينار بعد سنة 1986 من خلال السقوط الحر لأسعار البترول، حيث انخفض الدينار من 18.07 سنة 1987 إلى 74.15 سنة 1992، مما يدل على أن أزمة البترول أثرت بشكل مباشر في الاقتصاد الجزائري، وهو ما ظهر جليا في قيمة العملة. تجدر الإشارة بأن السلطات النقدية الجزائرية ومنذ منتصف سنة 1990 أبدت رغبة في الوصول إلى قابلية تحويل الدينار الجزائري بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات أي نهاية 1993 أو بداية من سنة 1994¹

انطلاقا مما سبق كان لزاما على السلطة النقدية اتخاذ إجراءات من شأنها تحقيق الاستقرار النقدي في الداخل وتمثلت هذه الإجراءات بشكل عام فيما يلي: ²

- تسديد الخزينة لالتزاماتها تجاه البنك المركزي.
 - تحديد التسبيقات الظرفية التي يمنحها البنك المركزي للدولة.
 - التطهير المالي للشركات العمومية والبنوك بهدف تحقيق الاستقرار على المستوى الخارجي .
- وذلك مع بقاء الهدف النهائي الذي يتمثل في الوصول إلى قابلية الدينار الجزائري للتحويل.

وقد مر التسيير الديناميكي لسعر الصرف بسياستين هما: ³

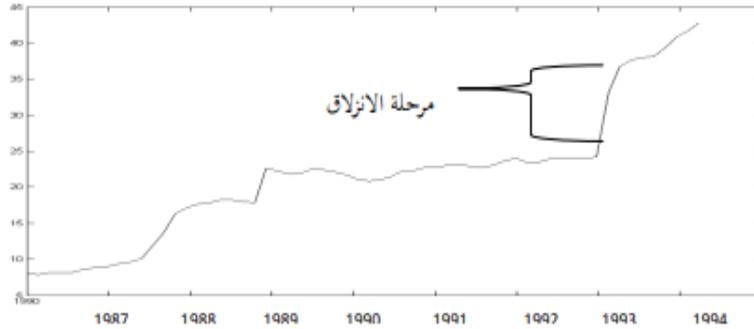
¹ بلعزوز بن علي (أ)، (2004)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 217

² بلعزوز بن علي (أ)، مرجع سبق ذكره، ص 219

³ محمد علة، (2003)، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 135

1. سياسة الانزلاق التدريجي من 1987 إلى 1994 يقصد بالانزلاق التدريجي تعديل سعر الصرف بتخفيض قيمة الدينار بصفة تدريجية ومنظمة امتدت من نهاية سنة 1987 حتى سنة 1992 حيث تم تعديل سعر الصرف من أجل إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني من السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملة الصعبة. ويمكن تتبع سياسة الانزلاق في الشكل الموالي :

الشكل رقم (1.3) : التطور التاريخي لنظام سعر الصرف في الجزائر



المصدر : زهير سعيدي ، أثر أنظمة سعر الصرف على أداء السياسة النقدية في الدول النامية ، أطروحة دكتوراه ، ص

226

ما يمكن ملاحظته من الشكل البياني رقم (3-1) أن عملية الانزلاق كانت بطيئة بين سنتي 1987 و 1988، إذ انتقل معدل صرف الدينار من 5.7081 دينار مقابل واحد دولار في جانفي 1987 إلى 7.6 دينار في مقابل دولار سنة 1989 وقد سلكت الجزائر مجموعة من الإصلاحات في سياسة سعر الصرف، حيث بدأت سنة 1988 بوضع نظام لتخصيص العملات الصعبة للبنوك التجارية مع مراعاة أهداف ميزان المدفوعات والذي يعتبر نظاما محققا مقارنة مع نظام الصرف الثابت، وبداية¹ من سنة 1989 لم يعد يخضع لترخيص البنك المركزي سوى الواردات الممولة عن طريق قروض تزيد مدتها عن تسعون (90) يوما، بينما يجب تسديد الواردات التي تقل قيمتها عن 02 مليون دولار فوراً أو في أجل أقصاه 90 يوماً.² وابتداء من نوفمبر 1990 تلاحظ حدوث تسارع في عملية الانزلاق وذلك بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقرار الدينار وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية. وأستقر الدينار الجزائري على هذه الحال إلى غاية تاريخ 22/09/1991 أين تم اتخاذ قرار من طرف السلطات النقدية بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22%، حيث بلغ سعر صرف الدينار 22.5 لكل دولار أمريكي وأستقر عند هذه القيمة إلى غاية 1994.³

1 محمد ترقو (ب)، فعالية أنظمة سعر الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية - دراسة قياسية (تونس ، الجزائر و المغرب) مذكرة ماجستير غير منشورة ، تخصص مالية وإقتصاد دولي ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة شلف ، الجزائر ، ص 183
2 الطاهر لطرش ، (2013) ، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر ، ص: 395-396
3 زيان بغداد، (2013) ، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار والرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية ،مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر ، ص 107

2. سياسة التخفيض الصريح (1994): في بداية 1994 ارتفعت النسبة بين سعر الصرف في السوق الموازي والسوق الرسمي إلى أربعة (04) أضعاف، بعد أن كانت قد انخفضت من حوالي خمسة (05) أضعاف في منتصف الثمانينات إلى ضعفين في سنة 1991، وقبل إبرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي (FMI) بتاريخ 10/04/1994 وبدون سابق إعلان تم إجراء تعديل طفيف لم يتعدى 10% تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذ مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994، حيث بلغت نسبة هذا التخفيض 40.17%، وبهذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دينار لكل دولار تماشياً مع تحرير الأسعار والإلغاء التدريجي للإعانات، وبهذا بينت السلطات النقدية في الجزائر نيتها الصريحة في تبني نظام الصرف المرن وسياسة مالية مشددة من أجل تقوية مركزها الخارجي وتعزيز استقرار سعر الصرف الاسمي.¹ وقد أرادت السلطة النقدية في الجزائر بهذه الإجراءات الوصول إلى الأهداف التالية:²

- قابلية التحويل للدينار الجزائري على المدى المتوسط.

- ربط سياسة الصرف بحجم الواردات، وهذا باختيار التوليفات المختلفة السعر الصرف وإصلاح نظام تسعيرة الصرف للدينار الجزائري بالاعتماد على طريقة التثبيت.

- تنوع الصادرات خارج المحروقات وكذا تحرير الواردات من السلع والخدمات والبحث عن تمويل متعدد الأطراف للدين الخارجي، وهذا من أجل إعادة تكوين احتياطي الصرف.

اتخاذ العديد من الإجراءات من أجل دعم السعر الجاري للدينار والحد من التضخم وتعديل الكتلة النقدية وتطبيق أسعار فائدة ملائمة.

ما ميز هذا النظام الذي استمر إلى غاية 1995 هو نجاح البنك المركزي في توجيه سعر الصرف من جانب واحد ودون اضطرابات بما يتوافق والأهداف المتعلقة باحتياطات الصرف والسياسة النقدية ويرجع ذلك إلى أحكام الصرف التي تنص على بيع مداخيل المصدرين من صادراتهم إلى بنك الجزائر. وقد أستمّر العمل بهذا النظام إلى غاية أواخر 1995، والتي يمكن اعتبارها مرحلة انتقالية قبل الوصول إلى وضع سوق ما بين البنوك أو السوق البنينية، حيث ساعد تحسن الاحتياطات من العملة الصعبة وكذا برامج الإصلاحات التي أقرتها السلطات الجزائرية آنذاك إلى إنشاء هذا النظام والذي كان الهدف منه أساساً تعزيز قابلية تحويل الدينار وتقليص حجم السوق الموازي للصرف³

1 فاطمة الزهراء بن حمودة، اثر تقلبات أسعار الصرف على العمية الاقتصادية حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، من 260

2 محمد ترقو (ب)، مرجع سبق ذكره، ص 184

3 يوسف بن ختو، (2016)، العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقوة الشرائية - حالة الجزائر - مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص إقتصاد قياسي و مالي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص 122

3.1.3. تطور نظام التعويم المدار للدينار الجزائري خلال الفترة (1994 – 2019)

عرف الدينار الجزائري خلال هذه الفترة مرحلة تحول فعلي، وتغيير تدريجي لوجهة تحديده وفق قواعد العرض والطلب، بداية من أواخر سنة 1994، وإصدار قرار التخلي عن نظام الربط الذي تبنته الجزائر منذ سنة 1974، ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى فترتين:

1. نظام جلسات التثبيت:

مع بداية أكتوبر 1994 أصبح الدينار الجزائري يتحدد وفق قواعد العرض والطلب، ليتزامن ذلك مع إلغاء نظام الربط الذي تبنته السلطات النقدية منذ عام 1974، حيث أصبح الدينار يسعر عن طريق جلسات أسبوعية (سرعان ما أصبحت يومية) تجمع ممثلي البنوك التجارية بينك الجزائر، لتحديد سعر الصرف من خلال المناقصة والمزايدة، ويتم ذلك عن طريق عرض بنك الجزائر المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبراً عنها بدلالة العملة المحورية (الدولار الأمريكي) على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم البنوك التجارية بطلب المبلغ المراد الحصول عليه، ويتم تعديله عن طريق المزايدة والمناقصة، إلى أن يتم تحديد سعر صرف الدينار عند أقل عرض. ومما ساعد على إنشاء هذا النظام، ما يلي¹

- نجاح برنامج الاستقرار والتحكم في الوضع النقدي (فعالية في مجال الضبط النقدي).

- تجاه معدلات التضخم نحو الانخفاض.

-تحسن مستوى الاحتياطيات من العملة الصعبة.

سمحت هذه الطريقة بتبيان القدرة على إشباع طلب المتعاملين على العملات الصعبة ووفرت للبنوك فرصة لتعميق معارفهم وإدراك تأثير المعلومات السياسية والاقتصادية والمالية على سلوك سعر الصرف. كما مكنت من التحضير لإعداد التنظيمات والإجراءات والموارد البشرية الضرورية لإنشاء سوق الصرف، لكن الأهم من ذلك أنها مكنت من تحديد سعر الصرف شبه حقيقي يخضع لقانون العرض والطلب، قريب من سعر الصرف الموازي في السوق غير الرسمية. واستمر هذا النظام إلى غاية 31 ديسمبر 1995، لتترك المجال إلى سوق الصرف البيئية في تحديد الدينار.

2. سوق الصرف البيئية:

كان من نتائج المرحلة السابقة بروز سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب الرسمية، إلا أن عرض العملات بقي حكراً على بنك الجزائر، فكان لا بد من ترك المجال لسوق الصرف البيئية في تحديد قيمة الدينار. وفي هذا الإطار جاء برنامج التصحيح الهيكلي الذي يغطي الفترة الممتدة بين أبريل 1995 ومارس 1998، وإيماناً بالأهمية

¹ Banque d'Algérie: (1994)« Le Fixing » Un Nouveau Système de Détermination du Taux de Change, Media Bank, N°14, P 10.

البالغة التي تمثلها أسواق العملات الأجنبية ودورها في تأمين عمليات عرض وطلب العملات، ومن ثم تحديد أسعار صرف حقيقية للعملة المحلية، أصدر بنك الجزائر بتاريخ 23 ديسمبر 1995 اللائحة رقم 95-08 والتي تتضمن إنشاء سوق صرف بينية يتدخل فيها يومياً جميع البنوك بما فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية، وذلك من أجل بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري، وينقسم هذا السوق إلى سوق فورية وأخرى آجلة، وانطلق نشاطه رسمياً في 02 جانفي 1996، وأصبح من الممكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تقوم بما يلي:

- بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل
- بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة
- بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل
- بيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف البيئية للعملات القابلة للتحويل بجملة مقابل العملة الوطنية.

خلال عام 1996 حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وبين 1995 و1998 ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من 20% وتبعه انخفاض بحوالي 13% بين 1998 و2001، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهراً الموالية وهذا منذ أوائل 2002. وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2% و 5%، وهذا الإجراء يهدف أساساً للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية. لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية. وبين جوان وديسمبر 2003، ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11% وارتفع سعر الصرف الحقيقي الفعلي بـ 5.7%. وفي سنة 2005 وصل سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الواحد حوالي 73.3625 و 91.3014 بالنسبة للأورو وفي سنة 2006 انخفض إلى حوالي 72.6464 بالنسبة للدولار و 91.2447 بالنسبة للأورو وواصل انخفاضه بالنسبة للدولار إلى 66.82 في نهاية 2007 أما الأورو فقد ارتفع إلى 98.33 في هذه الفترة.

منذ تبني هذا النظام كانت سياسة الصرف في الجزائر تهدف إلى المحافظة على سعر صرف حقيقي مستقر. وبتدخله في سوق الصرف، فإن بنك الجزائر يؤثر بقوة على سعر الصرف الاسمي كي يحقق هدف سعر الصرف الحقيقي. ومن الناحية العملية فإن بنك الجزائر يحتفظ بمقابل كل المعاملات في سوق الصرف الأجنبي، نتيجة لتضافر ثلاثة عوامل¹:

- حساب صادرات النفط والغاز تمثل لأكثر من 95% من إجمالي الصادرات.

¹ Taline KORANCHELIANE(2005) The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience, IMF working paper 05/135, International Monetary Fund, Washington, P 5.

- من القانون إيصالات صرف العملات الأجنبية من صادرات النفط والغاز لابد من تحويلها إلى الدينار الجزائري مباشرة في البنك المركزي.

- معاملات حساب رأس المال تخضع لضوابط صارمة.

2.3. واقع السياسة النقدية في الجزائر

السياسة النقدية المتبعة في الجزائر عرفت عدة تغيرات و تطورات و التي يرجع سببها إلى عدم إستقرار الأوضاع الاقتصادية السائدة ، وكذلك تغير طبيعة النظام الاقتصادي المتبع في ذلك الحين ، و بعد تجربة دامت ثلاث عقود من التخطيط المركزي وجدت الجزائر نفسها مضطرة إلى مراجعة تسيير إقتصادها ، بحيث أثبتت السياسة الاقتصادية المتبعة آنذاك فشلها ، على غرار السياسة النقدية التي تميزت بتدخلها مع باقي السياسات الأخرى ، بإضافة إلى تجريدتها من الأهداف الموكلة إليها ، هذا ما أدى إلى تدهور مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية و تراجع الإقتصاد الجزائري ، مما جعل حتمية الإنتقال من الاقتصاد الموجه (النظام الإشتراكي) إلى إقتصاد السوق هذا الإنتقال أعاد للسياسة النقدية دورها المحوري ومكانتها في تسيير الاقتصاد من خلال جملة من الإصلاحات الاقتصادية سواء الذاتية أو المبرمة مع المؤسسات المالية الدولية .

و يعتبر صدور قانون النقد والقرض 90 / 10 بمثابة ميلاد سياسة نقدية حقيقية في الجزائر ذلك رغم الإصلاحات السابقة و التي تعتبر شكلية و سطحية ، حيث أعاد هذا القانون الإعتبار للمنظومة المصرفية و العملة و السياسة النقدية .

1.2.3. السياسة النقدية قبل صدور قانون النقد و القرض 90 / 10

تبنّت الجزائر بعد الإستقلال نظام التسيير المركزي المدعم لفكرة توجيه الاقتصاد ، حيث إعتمدت في ذلك على إتباع النمط المركزي في إدارة و تسيير المؤسسات النقدية ، الاجتماعية و الإقتصادية ليفسح المجال لتنامي دور الدولة من ناحية إنشاء المشاريع الإستراتيجية أو من حيث تنظيم النشاط الإقتصادي ، هذا كله كان له تأثير على الجهاز المصرفي وحتى على السياسة النقدية المطبقة في ذلك الحين ، والتي سوف نبرز خصائصها فيما يلي :

1.1.2.3. مرحلة إضفاء السيادة : (1962 – 1965)

تميزت هذه المرحلة بإنشاء ثلاث مؤسسات رئيسية وهي :

1) الخزينة العمومية :

تم تأسيس الخزينة العمومية في 29 / 08 / 1962¹ والتي تكفلت بتقديم قروض تجهيزية للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا وقروض إستثمارية للقطاع الاقتصادي .

¹ الجريدة الرسمية رقم 10 الصادرة في 28 / 08 / 1962

(2) البنك المركزي الجزائري (BCA)

تأسس البنك المركزي الجزائري بموجب قانون رقم 62 / 144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 ليباشر عمله في الفاتح من جانفي 1963 وحدد مقره بالجزائر العاصمة في شكل إدارة عمومية لها شخصية مالية و إستقلالها المالي هذا البنك يتكون من مجلس إدارة يضم محافظ البنك المركزي وهو رئيسه يعينه رئيس الجمهورية بمرسوم رئاسي .ومن المهام التي أسندت إليه نذكرها كما يلي¹:

- إصدار العملة الوطنية و هو الوحيد الذي له مهمة إصدار النقود بحيث تم إصدار العملة الوطنية و المتمثلة في الدينار الجزائري في 10 / 04 / 1964

- تسيير إحتياطات العملة الصعبة و الذهب

- يعتبر بنك البنوك وذلك بمنحه القروض للبنوك التجارية وإدارتها و مراقبتها من خلال التأثير عليها من خلال معدلات الفائدة و الإحتياطي الإجباري

- إعادة خصم السندات العمومية

- منح تسبيقات مالية للخرينة العمومية على حسابها الجاري لديه بنسبة لا تتعدى 5 % من الإيرادات العامة المحققة من السنة المالية السابقة

(3) الصندوق الجزائري للتنمية (CAD) :

تأسس صندوق الجزائري للتنمية بمقتضى القانون رقم 63 / 165 و الذي صدر في 07 ماي 1963 بمهمة جد أساسية تتمثل في المساعدة على تمويل الإستثمارات الإنتاجية ، ووضع خطط وبرامج إستثمارية بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية مع تحقيق الإنطلاق الصناعي²

(4) الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط (CNEP)

تأسس بموجب القانون رقم 64 / 227 و الصادر في 10 / 08 / 1964 تتمثل مهمة هذا الصندوق في جمع الإدخارات الصغيرة للأفراد والعائلات ، أما في مجال القروض فإنه يقوم بتمويل ثلاث أنواع من العمليات وهي تمويل الجمعيات محلية ، تمويل البناء ، بالإضافة إلى تمويل العمليات الخاصة بالمنفعة الوطنية .

وبقرار من وزارة المالية إبتداء من سنة 1971 تم تكريس الصندوق الوطني للتوفير و الإحتياط كبنك وطني للسكن

¹ محمود حميدات، (2005)، مدخل التحليل النقدي ، الطبعة 3 ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ص ص 127 – 129

² . Mourad Goumiri,(1993) L'offre de monnaie en Algérie, édition Enag, p.71.

وذلك بمنح قروض إما لبناء أو شراء سكن .

2.1.2.3. مرحلة التأميم (1966 – 1969)

في السنوات الأولى من الإستقلال لم يلعب البنك المركزي دوره بالصورة الفعالة ، بسبب وجود البنوك الأجنبية ضمن مكونات الجهاز المصرفي الجزائري في ذلك الحين ، لذا ظهرت مرحلة جديدة من تكوين النظام المصرفي الجزائري و التي عرفت بمرحلة التأميمات ، هذه المرحلة تميزت بتأميم البنوك الأجنبية و التي أصبحت تعمل إلى جانب البنك المركزي . تم إنشاء في هذه المرحلة ثلاث بنوك تجارية جزائرية وسميت بالبنوك الأولية ، وكان الهدف من إنشاء هذه البنوك هو محاولة تغطية جميع إحتياجات التمويل في جميع القطاعات في الاقتصاد الوطني وضرورة أن يتكفل كل بنك من هذه البنوك بتمويل عدد من الفروع الاقتصادية وهذا ما يطلق عليه بالتخصيص في النظام البنكي خلال هذه المرحلة تم إنشاء البنوك التالية :

(1) البنك الوطني الجزائري (BNA)

هذا البنك أنشئ وفق المرسوم الصادر في 13 / 06 / 1966¹ ليكون أداة للتخطيط المالي ، وضم هذا البنك بعد ذلك جميع البنوك ذات الأنظمة المشابهة له مثل بنك التسليف العقاري الجزائري التونسي في جويلية 1967 و بنك باريس الوطني في شهر جانفي 1968²

ومم أهم الأنشطة التي يقوم بها البنك الوطني الجزائري إلى جانب العمليات المصرفية الخاصة ببنوك الإيداع ، تمويل القطاع الاقتصادي العمومي زراعيا كان أو صناعيا .

(2) القرض الشعبي الجزائري (CPA)

تم تأسيس بنك القرض الشعبي الجزائري في 14 / 05 / 1966 هو ثاني بنك تم تأسيسه في الجزائر ، إندمجت فيه ثلاث بنوك أجنبية وهي : المؤسسة الفرنسية للقرض و البنك ، و شركة مرسيليا للقرض ، وبنك المختلط بين الجزائر ومصر³ . يمارس بنك القرض الشعبي الجزائري كغيره من البنوك التجارية جميع العمليات المصرفية التقليدية بالإضافة إلى تمويل القطاع العام خاصة السياحة والأشغال العمومية⁴ .

¹ شاكر القزويني ، (2000) ، محاضرات في إقتصاد البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 59

² محمود حميدات ، (2000) ، مدخل للتحليل النقدي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 130

³ الطاهر لطرش ، (2005) ، تقنيات البنوك ، ط 4 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 189

⁴ محمود حميدات ، مرجع سابق ص 132

3) البنك الخارجي الجزائري (BEA)

تم تأسيسه في 01 / 10 / 1967 ، بموجب الأمر 67 / 204 تم إنشاؤه على أنقاض خمس بنوك أجنبية وهي : الشركة العامة ، القرض الليوني، البنك الصناعي للجزائر و المتوسط ، بنك باركليز ، قرض الشمال¹ يهتم البنك الخارجي الجزائري بتمويل التجارة الخارجية قصد النهوض بهذه التجارة ، له عدة فروع في الخارج خاصة في الدول العربية وهو مندمج مع بعض البنوك الأجنبية في الخارج .²

2.2.3. مرحلة الإصلاحات المالية والنقدية (1971 / 1989)

1.2.2.3. الإصلاح المالي لعام 1971

عملت السلطات العمومية على معالجة الإختلالات الكبيرة التي شهدتها النظام المصرفي خلال الفترة السابقة وقد حاولت السلطات معالجة جملة من الإجراءات لتساير وضعها الاقتصادي ، ومن بين أهم الدوافع التي أدت إلى إصلاح 1971 هي كمايلي³:

- لم تعرف سنة 1970 أي قانون متماسك يتعلق بتنظيم دور الوساطة المالية ، بل كانت هناك قوانين مبعثرة وغير منسجمة .

- لم يحدد القانون بدقة مهام البنك المركزي ، وحالات تدخل وزارة المالية هذا الأمر ساهم في تناقض بين وزارة المالية والبنك المركزي .

- ظهور العديد من النزاعات على مستوى السلطات النقدية وعلى مستوى البنوك الأولية والسبب وراء ذلك تداخل في الوظائف و المهام .

1. نتائج إصلاح 1971

- تحويل البنك المركزي إلى آلة لطبع النقود ، دون أن تكون له السلطة في رفض ذلك .

- تراكم ديون الخزينة تجاه البنوك التجارية و البنك المركزي ، بسبب عدم تمكن المؤسسات العمومية من تسديد ديونها تجاه الخزينة

- إهمال البنوك لدورها التقليدي في تعبئة الإدخار ، بسبب إمكانية إعادة التمويل من طرف البنك المركزي

¹ الطاهر لطرش ، مرجع سابق ، ص 190

² عمر الصخري ، (2000)، التحليل الاقتصادي الكلي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، ص 221

³ صالح مفتاح ، (2005)، أداء النظام المصرفي من قبل الإستقلال إلى فترة الإصلاحات ، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات ، 08 ، جامعة ورقلة ص 108

بصفة عامة نلاحظ في هذا النوع من الأنواع التنظيم الاقتصادي أن هناك خلطا كليا بين الدائرة الحقيقية والدائرة المالية والنقدية مع التسلط بصفة كلية للأولى على الثانية ، هذي هي صفة التخطيط المركزي ، في هذه الحالة يتقلص دور النقد وتأخذ السياسة النقدية شكل " سياسة المراقبة " ولا تعدوا في الواقع أن تكون وسيلة لتحقيق هذه الخطة ، فدور النقد سلمي وتعتبر السياسة النقدية حيادية .

2.2.2.3. مرحلة الإصلاحات المالية والنقدية (الإصلاح النقدي 12/86 و تكييف الإصلاح 06/88)

الإصلاحات التي أدخلت على النظام المالي الجزائري خلال فترة السبعينات و بداية الثمانينات أظهرت محدوديتها في ظل هيمنة الخزينة العمومية وإقتصار مهام البنك المركزي الجزائري على إصدار النقود فقط ، فأما البنوك كانت مجرد صناديق لتسجيل العمليات ، وعلى هذا كان الإصلاح أمر حتمي من حيث المهام الموكلة إليها ، أو من جانب منهج التسيير ، وهذا ماتم تجسيده في قانون 12/86 المتعلق بنظام القرض و البنك ، وقانون 06/88 الخاص بإستقلالية الجهاز المصرفي في إستقلالية المؤسسات المالية .¹

3.2.2.3. الإصلاحات التي جاء بها قانون القرض والبنك لسنة 1986

تعرضت الجزائر في سنة 1986 إلى أزمة إقتصادية و التي كان سببها الإنخفاض المفاجئ في أسعار البترول ، بحيث نتج عنها إختلال على مستوى ميزان المدفوعات نتيجة ارتفاع حجم المديونية الخارجية ونسبة خدمات الدين ، بسبب إنخفاض موارد الدولة من الصادرات .

وتحت ضغط أزمة النفط قامت ، الجزائر بإدخال جملة من الإصلاحات والتي كان الهدف منها التحول بالنظام الاقتصادي نحو إقتصاد يقوم على أسس وقواعد السوق ، لهذا تم إصدار قانون بنكي جديد وهو القانون رقم 12/86 في 08/19/1986 والذي يتعلق بالقروض و البنوك ، الهدف منه إصلاح جذري للمنظومة المصرفية

4.2.2.3. قانون 1988 وتكييف الإصلاح

الجزائر شرعت في تجسيد برنامج إصلاحي موسع مع بداية 1988 ، هذا بصدر القانون رقم 01/88 الصادر بتاريخ 12/01/1988 والذي تضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية المبدأ الأساسي لهذا القانون هو تطبيق الإستقلال المالي للمؤسسات المالية وجعل البنوك التجارية كشريك ومساهم مالي بخصص كاملة في المؤسسات العمومية الاقتصادية .

¹ حسبيبة مداني ، (2017)، أثر السياسة النقدية و المالية على النمو الاقتصادي ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة جيلالي اليابس ، سيدي بلعباس ، ص 288

وكحوصلة لهذه المرحلة يمكن تقديم الجدول رقم (3.3) الذي يوضح تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1970 – 1989)

جدول رقم (3.3) : تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1970 – 1989)

الوحدة : مليار دينار

السنة	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
M₂	13.1	13.9	18.1	20.4	25.8	33.7	43.6	51	67.5	79.7
السنة	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
M₂	93.5	109.2	137.9	165.9	194.7	223.9	227	257.9	293	308.1

Source: Conseil national économique et social, Rapport sur « regards sur la politique monétaire en Algérie », 26ème session plénière, Algérie, Juillet 2005, p. p. 138-146.

من خلال الجدول نلاحظ أن حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1970 – 1989) في زيادة مستمرة ، هذا يعكس وجود إفراط في الإصدار النقدي وعدم وجود سياسة نقدية واضحة وتميزت السياسة النقدية في هذه المرحلة بمايلي¹:

- في فترة السبعينات والتي ساد فيها المخططين الرباعين الأول (1970 – 1973) والثاني (1974 – 1977) ، بحيث تم إلغاء الحد الأقصى لمساهمة البنك المركزي في تمويل الخزينة العمومية ، وإلزام المؤسسات المالية و المصرفية بالإكتتاب في سندات الخزينة لتأمين إعادة تمويل هذه الأخيرة .بحيث ظلت قرارات السلطة النقدية على يد السلطات التنفيذية بعيدا كل البعد عن قرارات البنك المركزي ، هذا يدل على غياب آليات السياسة النقدية .

- أما في عقد الثمانينات عرف النظام المصرفي بعض الإصلاحات ومع صدور قانون القرض و البنك لسنة 1986 أدى ذلك إلى فصل البنك المركزي كسلطة نقدية والبنوك التجارية كبنوك أولية ، مما مكن البنك المركزي من تحديد أهداف التوسع النقدي وتفعيل آلية سعر الفائدة وسعر إعادة الخصم ابتداء من 1989 فرغم كل هذا إلا أن السياسة النقدية بمختلف أدواتها ظلت غير فعالة .

3.2.3. السياسة النقدية في ظل الإصلاحات (1990 – 1998)

بالرغم من الإصلاحات التي قامت بها الدولة الجزائرية خلال فترة السبعينات والثمانينات إلا أن نتائجها كانت غير مرضية ، بناء على هذا ويهدف تعميق مسار التحول الاقتصادي ، كان من الضروري مواصلة الإصلاحات بأكثر شمولية وعمق

¹ بلعزوز بن علي، إنعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر ، مجلة بحوث إقتصادية عربية ، العددان 30 – 31 ، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ص 5 – 45 .

وإبراز الدور الفعال الذي يلعبه الجهاز المصرفي ، لهذا قامت السلطات العمومية بإصدار القانون 90 / 10 المتعلق بالنقد و القرض، والذي يعتبر نقطة تحول حاسمة نحو إقتصاد السوق .

1.3.2.3. قانون النقد والقرض 90 / 10

يعتبر إصدار الأمر 90 / 10 الصادر في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد و القرض ، هو توجه جديد للسياسة النقدية في إعتمادها على مبدأ تفعيل قوى العرض و الطلب كما أن هذا النص يعترف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي ، فبالإضافة إلى أنه أخذ بأهم أفكار التي جاء بها قانون 1986 و قانون 1988¹ كما أنه ساهم في إعادة الإعتبار للمصارف التجارية بصفتها أعوانا إقتصادية مستقلة بحيث أنه وضع حواجز أمام تأثير المالية العامة على النقد وذلك من خلال مجموعة من المبادئ يمكن إختصارها فيمايلي :

1. الفصل بين الدائرة النقدية و بين دائرة ميزانية الدولة :

في النظام السابق كانت الخزينة تلعب دورا أساسيا في تدبير التمويل اللازم من خلال اللجوء إلى الموارد المتأتية من الإصدار النقدي ، هذا الأمر خلق تدخلات بين صلاحيات السياسة النقدية وصلاحيات الخزينة ، كما أنه خلق تدخلات بين أهدافها و التي لا تكون في الغالب متجانسة .

إعتمد قانون النقد والقرض على مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية و بين دائرة ميزانية الدولة فالخزينة لم تعد تقتصر و تمول عجزها عن طريق اللجوء إلى البنك المركزي ولم تعد تتميز بتلك التلقائية ، بل أصبح يخضع إلى عدة قواعد كما أن هذا لمبدأ يسمح بتحقيق الأهداف التالية :

- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية

- إستقلالية البنك المركزي عن الخزينة العمومية

- تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي

- تهيئة الظروف كي تؤدي السياسة النقدية دورها بشكل فعال

2. الفصل بين دائرة الخزينة العمومية ودائرة الإنتمان :

ظلت الخزينة إلى غاية نهاية الثمانينات ، تشكل أهم مؤسسة لتجميع الموارد وتوزيع القروض ، وخاصة في ما يتعلق بتمويل الإستثمارات العمومية طويلة الأجل² ، حيث همش النظام المصرفي ، كان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من

¹ الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك مرجع سابق ص 196

² مدوخ ماجدة ووصاف عتيقة ، (2005)، أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية ، المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات ، بتاريخ 8 و 9 مارس ، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر ، ص 297

دائرة الخزينة إلى المؤسسات ، بموجب هذا المبدأ أبعاد الخزينة من منح القروض للإقتصاد ليقى دورها يقتصر على تمويل الإستثمارات الإستراتيجية المخططة من طرف الدولة .¹

يسمح الفصل بين هاتين الدائرتين إلى بلوغ الأهداف التالية :²

- تناقص إلتزام الخزينة أتحاه تمويل الاقتصاد
- إستعادة المؤسسات المالية والبنوك لوظائفها التقليدية وخاصة في تلك المتعلقة بمنح القروض
- توزيع القروض أصبح لا يخضع إلى القواعد الإدارية وإنما يخضع إلى مايسمى باجدوى الاقتصادية للمشاريع³

3. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية

أصبحت الخزينة العمومية وفق هذا المبدأ لا تستطيع اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل عجزها وأصبحت هذه العملية تخضع لعدة ضوابط ، حيث البنك المركزي لا يستطيع أن يمنح للخزينة العمومية كتسييق مالي إلا في حدود 10 % كحد أقصى من الإيرادات العادية لميزانية الدولة للسنة السابقة

وقد تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرتين النقدية والحقيقية ، يعني هذا أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعاً للقرارات المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط ، ولكن هذه القرارات النقدية تتخذ على أساس الأهداف التي تحددها السلطات النقدية .

إن تبنى مثل هذا المبدأ في قانون النقد و القرض يسمح بتحقيق جملة من الاهداف نذكر منها مايلي :

- إستعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي ، بعبارة المسؤول الأول على تسيير السياسة النقدية
- إحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الإقتصادي
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك .

4. إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة

سابقا كانت السلطات النقدية مشتتة في عدة مستويات ، (وزارة المالية ، الخزينة العمومية و البنك المركزي) ولكن بمجرد مجيء قانون النقد والقرض 90 / 10 ألغى هذا التعدد في تمثيل السلطة النقدية و ذلك بإنشائه سلطة نقدية وحيدة ومستقلة عن أي جهة كانت و المتمثلة في مجلس النقد والقرض فقد جعلها وحيدة ليضمن إنسجام السياسة النقدية

¹ بلعزوز بن علي مرجع سابق ص 188

² الطاهر لطرش مرجع سابق ص 198

³ رسول حميد ، الإتجاهات الحديثة في السياسة النقدية في الجزائر مرجع سابق ص 146

ومستقلة ليضمن تنفيذ هذه السياسة لكي يضمن التحكم في تسيير النقد ويتفادى التعارض بين الأهداف ، رغم أن هذه الإستقلالية تبقى نسبية¹ .

5. وضع نظام مصرفي على مستويين

قانون النقد والقرض جاء ليؤكد مبدأ إقامة نظام مصرفي على مستويين ، أي الفصل بين مفهوم البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض ، وبين نشاط البنوك الأخرى كمؤسسات تقوم بمنح الإئتمان و بتعبئة المدخرات وبهذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلا بنك البنوك يتابع عملياتها و يراقب نشاطها كما أصبح بإمكانه أن يؤثر على سيولة الاقتصاد حسب مايقضيه الوضع النقدي .

2.3.2.3. الإصلاحات النقدية في ظل الاتفاق مع المؤسسات المالية الدولية

على إثر الضروف الصعبة التي مرا بها الاقتصاد الجزائري مع نهاية الثمانينات وجدت الدولة الجزائرية نفسها أمام خيار التوجه نحو إقتصاد السوق المدعم من طرف المؤسسات النقدية و المالية الدولية ، على إثر هذا قامت الجزائر بالعديد من الإصلاحات بصفة ذاتية و المتمثلة في قانون النقد والقرض 90 / 10 أو بالاتفاق مع المؤسسات المالية الدولية و التي تمثلت فيما يلي :

1 برنامج الإستعداد الإئتماني الأول (ماي 1989)

تم عقده في 30 ماي 1989 بحيث حصلت الجزائر بموجب هذا الاتفاق على 155.7 مليون وحدة سحب خاصة ومن أهم الشروط النقدية المتخذة من طرف الصندوق على هذا الاتفاق نذكر منها :

- الحد من التدفق النقدي وذلك من خلال مراقبة توسع الكتلة النقدية وتقليص حجم الموازنة العامة

- العمل على تحرير الأسعار وتطبيق أسعار فائدة موجبة

- مواصلة تخفيض أو إنزلاق الدينار الجزائري و الحد من الضغوط التضخمية بالإضافة إلى السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال

توجت شروط هذا الاتفاق بصور قانون النقد و القرض 90 / 10 و الذي أعاد للبنك المركزي الجزائري بصفته السلطة النقدية مكانته ضمن النظام المصرفي ، لتظهر بذلك ملامح سياسة النقدية الحقيقية .

¹ فتان الطيب ، بوشنتوف نوال ، أثر إستقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية في الجزائر ، مرجع سابق ص 106

2. برنامج الإستعداد الإئتماني الثاني (جوان 1991)

وقعت الجزائر في 03 جوان 1991 على هذا الاتفاق لمدة 10 أشهر وتم بموجبه تقديم 300 مليون وحدة حقوق سحب خاصة مقسمة على أربع أقساط ، فتم سحب ثلاثة أقساط فقط أم القسط الرابع فلم يتم سحبه بسبب عدم إلتزام الدولة الجزائرية بنود الاتفاق ، أما فيما يخص الإجراءات النقدية التي أشرتت في هذا الاتفاق تمثلت فيما يلي :¹

- العمل على الحد من تطور الكتلة النقدية وجعلها في حدود 41 مليار دينار جزائري
- تخفيض الدينار الجزائري قصد التقليل من الفرق بين أسعار الصرف الرسمية و الموازية على أن لا يتجاوز هذا الفرق 25 %
- تعديل المعدلات المطبقة على إعادة التمويل ، بحيث تم رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 من 10.5 % إلى 11.5 % وتحديد سعر تدخل البنك الجزائر على مستوى السوق النقدية ب 17 %

3. برنامج الاستقرار الاقتصادي (أبريل 1994)

تحت ضغط الأزمة الإقتصادية و المالية والأمنية ، التي عرفتها الجزائر خلال بداية التسعينات ، وبعد فشل الإتفاقيتين السابقتين مع صندوق النقد الدولي ، كانت السلطات الجزائرية مجبرة على اللجوء للمرة الثالثة إل صندوق النقد الدولي و البنك العالمي لإبرام إتفاقية في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي و الذي إمتدى من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995 ويمكن إختصار الأهداف النقدية للبرنامج فيمايلي²:

- الحد من التوسع في الكتلة النقدية (M2) وذلك بتخفيض حجمها من 21 % سنة 1993 إلى 14 % سنة 1994
- تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17 % في أبريل 1994 (1 دولار مقابل 36 دينار) بغرض تقليص الفرق بين سعر الصرف الرسمي و الموازي
- إحداث مناصب شغل لإمتصاص البطالة مع تحقيق نمو مقبول ومستقر في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3 % سنة 1994 و 6 % سنة 1995
- رفع إحتياطات الصرف لغرض دعم القيمة الخارجية للعملة
- تحقيق الاستقرار المالي وذلك بتخفيض معدل البطالة إلى أقل من 10 %

¹ دحمان عبدالفتاح ، أثر برامج صندوق النقد الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر ، ملتقى دولي حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة ص 557

² بلعزوز بن علي مرجع سابق ص 195

أما النتائج المحققة بعد إنتهاء من تطبيق البرنامج فهي كمايلي :

- معدل السيولة القتصاد تراجع من 49 % سنة 1994 إلى 39 % سنة 1995
 - تحقيق معدل سلبي للنمو على مستوى الناتج المحلي الحقيقي بمعدل 4 % سنة 1994
 - معدل التضخم إنخفض من 29 % سنة 1994 إلى 15 % سنة 1995
 - سعر الصرف الأجنبي إرتفع من 23.4 دج للدولار إلى 35.1 دج للدولار
 - إنحفاظ مديونية الحكومة إتجاه الجهاز المصرفي ، حيث إنخفض معدل الديون الموجهة للحكومة بنسبة 11.2 % و 13.4 % لسنتي 1994 و 1995 عل التوالي
 - إنخفاض عجز الموازنة العامة إلى 5.7 % من الناتج المحلي الإجمالي
 - تسجيل عجز في ميزان المدفوعات قدر ب 4.71 مليار دولار سنة 1995
- من هنا يمكن القول أن السياسة النقدية في الجزائر تمكنت من تحقيق أهدافها الكمية على إثر تطبيق ما جاء من إجراءات برنامج الاستقرار الاقتصادي ، ليعود الإستقرار و التوازن تدريجيا ¹

4 برنامج التعديل الهيكلي 1995 – 1998

إستكمالا للإصلاحات الاقتصادية وبعد الإنتهاء من برنامج الاستقرار الاقتصادي بدأت الجزائر في تطبيق إتفاق القرض الموسع ، حيث لجأت الجزائر مرة أخرى لصندوق النقد الدولي ، الذي وافق على إقراض الجزائر 1169.28 مليون وحدة سحب خاصة أي 127.8 % من حصة الجزائر مقابل إلتزامها بتنفيذ إصلاحات هيكلية خلال ثلاث سنوات بدءا من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998 من أجل المحافظة على الإستقرار الاقتصادي .

1. يهدف هذا البرنامج إلى تحقيق مايلي :

- تدعيم ومتابعة النتائج المحققة في البرنامج السابق (برنامج الاستقرار الاقتصادي)
- تسريع وتيرة النمو الاقتصادي
- متابعة وتعميق الإصلاحات الهيكلية للإستقرار أو التثبيت ، فعلى الصعيد الداخلي هذه الإصلاحات تتمثل في متابعة تحرير الأسعار ، أما على الصعيد الخارجي فيتعلق الأمر بمتابعة تحرير التجارة الخارجية وإرساء سعر الصرف المرن ذلك من خلال إقامة سوق صرف مابين البنوك .

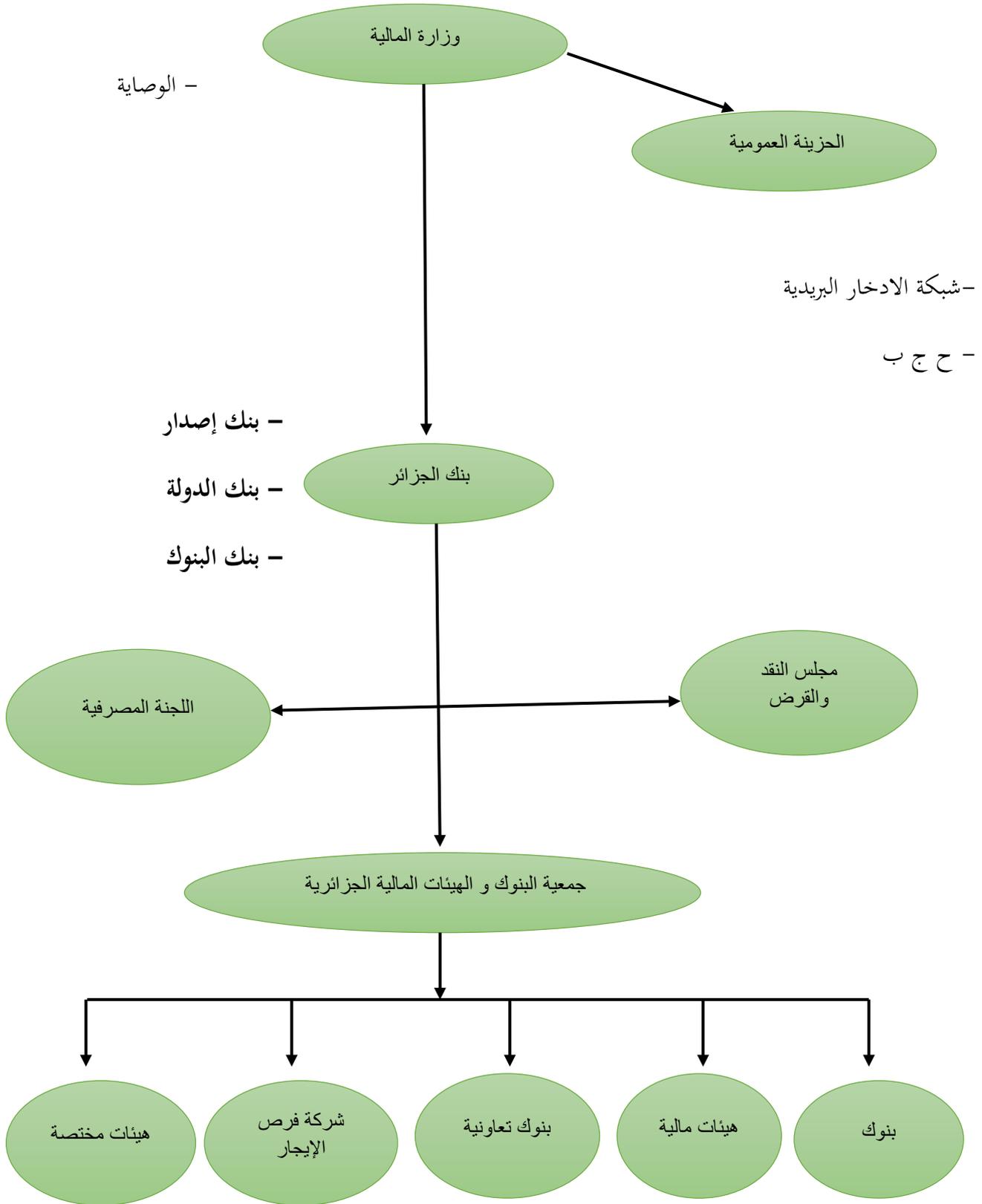
¹ بقيق ليلي إسمهان ، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر و معوقاتنا الداخلية – دراسة قياسية – أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، ص 294

2. ومن بين أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذا البرنامج هي كمايلي :

- عرف معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي زيادة معتبرة ، بحيث وصل سنة 1996 إلى 3.8 % ثم إنخفض إلى 1.2 % سنة 1997
- ارتفاع في معدل نمو الكتلة النقدية حيث بلغت 19.1 % سنة 1998 ، في حين بلغت 10.5 % سنة 1995
- ارتفاع كبير في معدل البطالة حيث سجل 28 % سنة 1996 ليرتفع إلى 28.3 % سنة 1997
- إنخفاض معدل التضخم من 29 % سنة 1994 إلى 5 % سنة 1998
- إحتياطات الصرف الرسمية وصلت في 30 جوان 1998 إلى 8.05 مليار دولار بعدما كانت في سنة 1996 و 1995 على التوالي 2.5 مليار دولار و 2.11 مليار دولار
- نسبة عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي هي 3.8 %
- تطبيق معدلات فائدة حقيقية موجبة

رغم هذه النتائج المحققة والتي يمكن إعتبارها مقبولة على مستوى المؤشرات الإقتصادية الكلية ، التي تعود بالأساس إلى تفعيل السياسة النقدية كوسيلة فعالة في ضبط الأوضاع النقدية ، إلا أن هذه لإصلاحات تركت آثار سلبية على الجانب الاجتماعي و الإقتصادي ، مادفع السلطات إلى العودة مجددا على الإصلاحات الذاتية مع بدسة سنة 1999 وعلى الرغم من النتائج الإيجابية التي حققها هذا البرنامج من الناحية النقدية والمالية إلا انه لم يمثل إستمرارية لسياسة تنموية شاملة للبلاد .

الشكل رقم (2.3): بنية الجهاز المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض



المصدر: عادل مختاري، (2023)، دور السياسة النقدية في تحقيق مربع كالدوري في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه،

جامعة مسيلة، ص: 277

4.2.3. أهم التعديلات على قانون النقد والقرض :

الفترة التي تلت 1990 شهدت إدخال بعض التعديلات على قانون النقد والقرض بهدف معالجة الإختلالات التي شهدتها هذه المرحلة ، وكذلك بغية تكييف الأوضاع النقدية مع متطلبات الاقتصادية هذه التعديلات تتمثل فيمايلي :

1.4.2.3. الأمر رقم 01/01 المتعلق بالنقد والقرض

جاء هذا الأمر بعد عشر سنوات في 27 فيفري 2001 ليعدل ويتمم قانون المتعلق بالنقد والقرض 10/90 ، لكن هذا التعديل لم يمس الجوانب الأساسية بحيث إقتصر على الجوانب الإدارية لإدارة وتسيير بنك الجزائر ، فبموجب هذا التعديل تم الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر و مجلس النقد والقرض ، حيث أصبح يتولى تسيير بنك الجزائر وإدارته على التوالي محافظ يساعده ثلاث نواب ، و مجلس إدارة ومراقبان ، و مجلس الإدارة يتكون من المحافظ رئيسا ونواب المحافظ كأعضاء وثلاث موظفين ساميين يعينهم رئيس الجمهورية ، أما فيما يخص مجلس النقد والقرض وفي إطار هذا التعديل فإنه يتكون من أعضاء من مجلس إدارة بنك الجزائر وثلاث شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم المسائل الإقتصادية و النقدية¹.

2.4.2.3. الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض

جاء هذا الأمر المعدل و المتمم لقانون النقد والقرض 10/90 في أوت 2003 ليدخل تغييرات عميقة في تسيير النظام المصرفي الجزائري وكذلك صلاحيات الهيئات المكلفة بتنظيمه و مراقبته ، هذا كله في إطار إصلاح النظام المصرفي ليتكيف مع التغييرات التي يعرفها الواقع الاقتصادي ، محاولة من طرف المشرع لمكافحة أشكال الفساد و الفضائح التي عرفتها مؤسسات النظام المصرفي²، جاء هذا الأمر بعد فضائح بنك الخليفة و البنك التجاري و الصناعي الجزائري نظرا لضعف آليات الرقابة التي كان يستعملها بنك الجزائر ، ومحاولة السلطات النقدية تكييف نظامها المالي و النقدي مع المقاييس العالمية³ هذا التعديل يسعى إلى تحقيق ثلاث أهداف أساسية و هي⁴:

➤ العمل على تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل جيد :

- زيادة توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض في إدارة السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف

- فصل إدارة البنك عن مجلس النقد و القرض

- إعطاء إستقلالية أكبر للجنة المصرفية

¹ الامر 1/1 المعدل والمتمم للقانون 10/90 المؤرخ في 2001/02/27

² بهناس العباس،(2013) ، بن أحمد لخضر النظام المصرفي الجزائري في ظل الأمر 11/03 المتعلق بالنقد و القرض و التحديات الراهنة له ،مجلة دفتار الاقتصادية ، المجلد 04 ، العدد 07 ، جامعة زيان عاشور، الجلفة . ص 39

³ رسول حميد ، الإتجاهات الحديثة في السياسة النقدية في الجزائر ، مرجع سابق 146

⁴ Abdelkrim Sadeg,(2004) , **Le système bancaire algérien**, la nouvelle réglementation, Edition Imprimerie ABEN, Alger,

➤ تعزيز التشاور بين الحكومة وبنك الجزائر في المجال المالي هذا من خلال :

- توفير السيولة الكافية لتأمين البلد من الناحية المالية

- إثراء محتوى التقارير المالية و الاقتصادية

- تأسيس هيئة مشتركة لتسيير الأرصدة الخارجية و المديونية

- تمويل إعادة الإعمار التي تسببت فيها الأحداث الأليمة التي مر بها البلد

➤ توفير الضروف الكافية لحماية الإدخار العمومي و البنوك من خلال:

- وضع شروط صارمة تضبط اعتماد البنوك

- منع مؤسسي و مسيري البنوك من تمويل مؤسساتهم الاقتصادية من أموال البنوك التي يسيروها

- دعم شروط مركزية المخاطر

- المساهمة في صندوق ضمان الودائع

3.4.2.3. الأمر 04/10 المتعلق بالنقد والقرض

جاء هذا الامر في 26 أوت 2010 ليعدل ويتمم الأمر 11/03 من خلال وضع الشروط الخاصة بمنح تراخيص اعتماد

البنوك ، وكذلك تفعيل دور اللجنة المصرفية في مراقبة نشاط المؤسسات المالية و البنوك أما فيما يخص عن ماجاء به هذا

المر يتمثل فيمايلي¹ :

بنك الجزائر لا يخضع بالالتزام بتسجيل في السجل التجاري ، كما أنه لا يخضع لإجراءات المحاسبة العمومية ، تتمثل مهمة

بنك الجزائر في السهر و الحرص على إستقرار الأسعار بإعتباره أهم هدف من أهداف السياسة النقدية ، مع توفير شروط

أفضل في مجال النقد والقرض و الصرف و الحفاظ عليها لتحقيق نمو سريع في الأقتصاد الوطني مع السهر على الاستقرار

المالي و النقدي ، لهذا يكلف بنك الجزائر بتنظيم حركة النقود و يوجه و يراقب بكل الوسائل لتوزيع القروض ، وتنظيم

السيولة ، ويسهر على ضبط سوق الصرف و حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج .

- بنك الجزائر يمكنه الطلب من المؤسسات المالية و البنوك و حتى الغدارات المالية وكل شخص معني تزويده بالمعلومات و

الإحصائيات التي يرها مفيدة لعرض الوضعية المالية .

¹ كريم بوروشة، (2015) ، أثر السياسة النقدية على آليات معالجة إختلال ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر (1990 - 2012)، مذكرة ماجيستر غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة قاصدي مبراح ورقلة ص 99

- تحدد القواعد المطبقة لنظم الدفع عن طريق نظام يصدره مجلس النقد والقرض ، كما يحرص بنك الجزائر على السير الحسن لنظم الدفع وسلامتها وفعاليتها .
- تلتزم البنوك و المؤسسات المالية ضمن الشروط المحددة من طرف مجلس النقد والقرض مع وضع جهاز للرقابة داخلي وجهاز للرقابة المطابقة
- بنك الجزائر يقوم بتنظيم وتسيير مركزية للمخاطر للمؤسسات ومركزية مخاطر العملاء و مركزية المستحقات الغير مدفوعة

4.4.2.3. الأمر 10/17 المتعلق بالنقد و القرض

نظرا لإنخفاض أسعار النفط بداية من منتصف سنة 2014 ، وما نتج عنه من تراجع في الإيرادات المالية الدولية تم إصدار أمر رئاسي رقم 10/17 المؤرخ في 10/11/2017 يعدل ويتمم الأمر رقم 11/03¹ ذلك بقيام بنك الجزائر إبتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل إستثنائي لمدة خمس سنوات ، بشراء بطريقة مباشرة للسندات المالية من الخزينة العمومية من أجل المساهمة في :

- تمويل الدين العمومي الداخلي
- تغطية الإحتياجات التمويلية للخزينة العمومية
- تمويل صندوق وطني للإستثمار
- الهدف من هذا التعديل يتمثل في مرافقة إنجاز برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية و الميزانية التي يجب أن تفضي في نهاية فترة الخمس سنوات إلى :
- توازن خزينة الدولة
- توازن ميزان المدفوعات

3.3. إستعراض أدوات ومؤشرات السياسة النقدية في الجزائر :

أدوات السياسة النقدية في الجزائر كانت قبل سنة 1990 تتمثل في الأدوات المباشرة بالأساس ، لكن بعد صدور قانون النقد و القرض 10/90 تم القيام بإصلاح أدوات السياسة النقدية ، ليتم ذلك بالانتقال من الأدوات المباشرة إلى الأدوات الغير المباشرة ، هذا بما تقتضيه الضرورة بالانتقال من الاقتصاد الموجه إلى إقتصاد السوق ، إن جملة الإصلاحات

¹ الأمر رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 11/03 المتعلق بالنقد و القرض ، جريدة رسمية رقم 57 الصادرة في 12 أكتوبر 2017 ص 4

التي إتبعها الجزائر أنذاك قد حتم عليها العمل بالأدوات الكمية و المحاولة على إستحداث أدوات أخرى مساعدة في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية .

1.3.3 أدوات السياسة النقدية :

كما هو معلوم أن أدوات السياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة من الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي ، من أجل تنظيم وتوجيه الائتمان ، بهدف التحكم في السيولة التي تحتفظ بها البنوك التجارية ، و الجزائر كغيرها من الدول قامت بإستخدام هذه الأدوات و التي يتم تصنيفها كمايلي :

1.1.3.3 الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية في الجزائر

أدوات السياسة النقدية الغير المباشرة تعتبر ذات أهمية كبير على مستوى كل إقتصاديات العالم ، لما لها من تأثير على السيولة النقدية ، وبالتالي إنتقال أثرها إلى أهداف النهائية للسياسة النقدية ، و الجزائر كغيرها من الدول أعطت أهمية بالغة لهذه الأدوات خاصة بعد صدور قانون النقد و القرض 10/90 ، من هنا سنحاول عرض هذه الأدوات و المتمثلة في معدل إعادة الخصم و الإحتياطي النقدي القانوني و سياسة السوق المفتوحة

1. معدل إعادة الخصم:

معدل الخصم يعتبر من أهم الأدوات النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على السيولة النقدية للجهاز المصرفي، وعلى غرار البنوك المركزية في العالم لجأ البنك المركزي الجزائري إلى إستخدام هذه الأداة بموجب القانون 90/10، حيث ساهمت في التحكم في سيولة الجهاز المصرفي طيلة فترة التسعينات، لكن إبتداء من سنة 2001 تراجع إستخدام هذه الأداة بشكل تدريجي بسبب إنعدام إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك الجزائر نظرا للسيولة الهيكلية التي تتمتع بها، وهذا ما تبرزه التخفيضات المتتالية لنسبته، بحيث إنخفض معدل الخصم من 6% في 2001 إلى 5,5% في سنة 2002، ثم إلى 4,5% في جوان 2003، ليستقر بعد ذلك عند 4% إبتداء من مارس 2004 إلى غاية سبتمبر 2016، لكن و مع إنخفاض السيولة المصرفية إبتداء من نهاية 2014، لجأ بنك الجزائر إلى تنشيط عمليات إعادة خصم السندات العمومية و الخاصة بحيث خفض معدلها من 4% إلى 3,5% إبتداء من 30 سبتمبر 2016، والجدول رقم (4.3) يبين تطورات معدل إعادة الخصم خلال الفترة (2001-2016) .

الجدول رقم (4.3) تطورات معدل إعادة الخصم خلال الفترة (2001-2016)

معدل الخصم	تاريخ نهاية التطبيق	تاريخ بداية التطبيق
6	إلى 2002/01/19	من 2000/10/22
5.5	إلى 2003/05/31	من 2002/01/20
4.5	إلى 2004/03/06	من 2003/06/01
4	إلى 2016/09/30	من 2004/03/07
3.5	نهاية 2016	من 2016/09/30

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 37 مارس 2017، ص 19.

2. الإحتياطي النقدي الإلجباري:

نسبة الإحتياطي النقدي الإلجباري تمثل هي كذلك أداة هامة من أدوات السياسة النقدية في الجزائر، بحيث تم إستحداثها أول مرة في أكتوبر 1994 بموجب التعليم رقم 16/94 الصادرة في التاسع من شهر أبريل 1994، لكن مع الأوضاع النقدية والسيولة المصرفية الضعيفة لم تسمح بتطبيقها في ذلك الحين، وبتحسن السيولة المصرفية إبتداء من 2001، لجأ بنك الجزائر إلى تفعيل هذه الأداة بموجب التعليم رقم 01/01 المؤرخة في الحادي عشر من شهر فيفري 2001، بغيت التحكم في السيولة المصرفية المتزايدة ومواجهة الضغوطات التضخمية والصدمات الخارجية، مع فرض عقوبة على البنوك والمؤسسات المالية التي ينقص إحتياطها الإلجباري تقدر بـ 1% يوميا عن المبلغ الناقص، والجدول رقم (5.3) يبين تطورات نسبة الإحتياطي النقدي الإلجباري خلال الفترة الممتدة (2001 - 2016).

الجدول رقم (5.3) : تطورات معدلات ومبالغ الإحتياطي الإلجباري خلال الفترة (2001 - 2016)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الإحتياط القانوني	3	4.25	6.25	6.50	6.50	6.50	6.50	8
معدل الفائدة (%)	4	2.5	2.5	1.75	1	1	1	0.75
المبلغ (مليار دج)	43.5	109.5	126.7	157.3	171.5	184.5	272.7	394.7

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة امتصاص السيولة (%)	6.11	35.56	11.91	13.43	25.55	18.73	14.67	16.18
معدل الاحتياط القانوني	8	9	9	11	12	12	12	8
معدل الفائدة (%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
المبلغ (مليار دج)	394.8	494.1	569.9	754.1	891.3	1023.9	1019.9	887.8
نسبة امتصاص السيولة (%)	16.10	19.40	16.81	28.24	21.51	20.24	19.86	15.44

المصدر: من إعداد الطالب بناء على النشرات الإحصائية الثلاثية والتقارير السنوية لبنك الجزائر 2004-2016.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ الإرتفاع التدريجي لنسبة الإحتياط النقدي الإجمالي، بحيث إنتقلت من 3% في سنة 2001 إلى 4,25% من سنة 2002 ثم إلى 6,25% سنة 2003، لتصل إلى 6,5% سنة 2004، كم إستقر عند هذه النسبة إلى سنة 2007، وبارتفاع فائض السيولة المصرفية الكبير سنة 2008 إضطر بنك الجزائر إلى رفع النسبة إلى 8% بهدف إمتصاص الفائض الكبير للسيولة المصرفية عقب إرتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، وإستمر هذا المعدل إلى سنة 2009، قبل أن يتم رفعه مرة أخرى تحت ضغط فائض السيولة المفرطة إلى 9% سنتي 2010 و 2011، ثم إلى 11% سنة 2012، ليصل بذلك إلى 12% خلال الفترة الممتدة مابين (2013-2015)، ولكن مع الإخفاض الحاد في السيولة المصرفية مع بداية 2016 لجأ بنك الجزائر لتخفيض نسبة الإحتياطي الإجمالي إلى 8% من أجل الحفاظ على السيولة المصرفية الملائمة لضمان إستمرارية النمو المتوازن للإقتصاد الوطني.

أما بخصوص نسبة الفائدة المطبقة على الإحتياطيات الإجمالي، بالرغم من أن البنوك المركزية لا تمنح نسب فائدة مرتفعة عليها كونها إقتطاعات إجبارية تخصص أساسا لضمان أموال المودعين، إلا أن بنك الجزائر منح فائدة مرتفعة نوعا ما في بداية تطبيق هذه الأداة في 2001 حيث بلغت 4%، وربما يرجع ذلك لتشجيع البنوك على الوفاء بهذه الإحتياطيات، لكن مع إرتفاع السيولة المصرفية قام بنك الجزائر بتخفيض هذه الفائدة بشكل تدريجي، حيث إنخفضت إلى 2,5% في سنتي 2002 و 2003، ثم بعد ذلك إلى 1,75% سنة 2004، لتستقر عند 1% خلال الفترة (2005-2007)،

ثم عادت للإخفاض سنة 2008 بحيث وصلت إلى 0,75% ، قبل أن تستقر نهائيا عند 0,5% إنطلاقا من سنة 2009 إلى غاية سنة 2016.

ورغم أنها أداة رقابية بالدرجة الأولى إلا أنها ساهمت بشكل كبير في إمتصاص فائض السيولة المصرفية، حيث قدر إجمالي إمتصاص السيولة بهذه الأداة 7496,2 مليار دينار جزائري خلال الفترة (2001-2016) بمعدل سنوي قدره 468,51 مليار دينار، ويختلف حجم المبلغ من سنة لأخرى تبعا لحجم السيولة والمرتبط بأسعار النفط، وكذلك بالمعدلات المطبقة من طرف بنك الجزائر، حيث إرتفع بشكل تدريجي من 43,5 مليار دينار في سنة 2001 إلى 1023,9 مليار دينار سنة 2014، لينخفض إلى 1019,9 مليار دينار سنة 2015 ، ثم 887,8 مليار دينار سنة 2016، وتباينت نسبة إمتصاص السيولة من سنة لأخرى، بعد أن كانت في السنة الأولى من تطبيق هذه الأداة سنة 2001 عند مستوى 6,11%، إرتفعت النسبة إلى 35,56% سنة 2002 بعد رفع النسبة القانونية من 3% إلى 4,25%، لتتخفض إلى ما دون 15% سنتي 2003 و 2004، وتعود للإرتفاع مرة أخرى إلى 25% سنة 2005، أما الفترة الممتدة بين سنتي 2006 و 2011 فشهدت إنخفاض طفيف وإستقرار نوعا ما بحيث ضلت تتراوح ما بين 14% و 20%، وعادت للإرتفاع مجددا سنة 2012 بحيث بلغت 28,24% بعد رفع النسبة القانونية إلى 11%، قبل أن تأخذ في الإخفاض إبتداء من 2013 إلى غاية سنة 2016، حيث إنخفضت نسبة الإمتصاص من 21,51% إلى 15,44 تواليا كنتيجة مباشرة لتراجع السيولة المصرفية.

3. عمليات السوق المفتوح :

نص قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض أن بنك الجزائر يستطيع دخول السوق النقدية كمشتري أو بائع للسندات الحكومية التي مدة استحقاقها أقل من ستة أشهر، على أن لا يتجاوز المبلغ الإجمالي لهذه السندات 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة¹. إلا أن الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض ألغى الحدود وجعلته مفتوحا²، ورغم فعالية هذه الأداة إلا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلا مرة واحدة في نهاية ديسمبر 1996 وقد شملت مبلغا قدره 4 مليون دج بمعدل فائدة، 14,94 ، ومنذ ظهور فائض السيولة في السوق النقدية سنة 2001، لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لامتصاص السيولة الفائضة، لكن هناك مجهودات مبذولة منذ سنة 2004 لاستعمال هذه الأداة كأداة نقدية فعالة على أن يقوم المتعاملون بطرح الأوراق المالية على المدى المتوسط الطويل لتفعيل عمل السوق النقدية ورغم هذه المجهودات إلا أن عمليات السوق المفتوحة بقيت غير مستعملة منذ سنة 2002 إلى غاية 2009

¹ المادتين 76 و 77 ، القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، 2003/08/26.

² المادة 45 الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، 2001/02/27.

يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية بعمليات التالية :

- الأخذ لأجل (الأخذ لأجل 24 ساعة و 7 أيام) يستند البنك المركزي إلى هذه الطريقة بتدخله يوميا في السوق النقدية عن طريق الأخذ لأجل 24 ساعة يقوم بهذه العملية قصد توفير السيولة أو خفضها في السوق

- مناقصات القروض بإعلان العروض

أستخدمت هذه الطريقة في ماي 1995 بغرض توفير السيولة في الاقتصاد ، تم إحداث هذه الأداة بهدف إحلال معدل إعادة الخصم بإعتباره أداة هامة ورئيسية لتحصيل السيولة ، وقد كانت تعقد هذه المناقصات كل ستة (6) أسابيع وأصبحت كل ثلاثة (3) أشهر .

- عمليات الأمانة

البنك المركزي يتدخل في السوق النقدية بغرض توفير السيولة للبنوك التجارية التي تجد صعوبة في توفيرها ، مقابل سندات تحت نظام الأمانة ، بحيث يكون هذا التدخل لمدة 24 ساعة بمعدل 12 % وبمعدل فائدة 10.75 % لمدة 7 أيام ذلك بإصدار أوراق من طرف البنوك التجارية لصالح البنك المركزي ، بحيث تكون مضمونة بأوراق مالية خاصة بقروض قصيرة المدى .

- العمليات النهائية (شراء و بيع الأوراق العمومية)

هي العمليات التي من خلالها يقوم البنك المركزي ببيع أو شراء نهائي في سوق السندات المقبولة ، وهذه العملية لا تتم إلا لأهداف هيكلية أو لغرض ضبط دقيق ، هذه العمليات يمكن أن تأخذ شكل مساهمة بالسيولة سحب للسيولة (بيع نهائي) أو شراء (نهائي) ، كما يعتبر تكرار هذه العملية غير موحد ، هذه العمليات تقام عن طريق الإعلانات عن المناقصة أو وفق إجراءات ثنائية ، يمكن تاريخ إستحقاقات التنازل أن يقنن كما يمكن أن لا يقنن .

2.1.3.3. الأدوات الأخرى المستحدثة للسياسة النقدية في الجزائر

السلطات النقدية في الجزائر إستحدثت أدوات أخرى نتيجة لتحسين المستمر في السيولة النقدية، الأمر الذي إستدعى في الكثير من الأحيان إلى إسترجاع هذه السيولة ، وتنحصر هذه الأدوات في أداتين أساسيتين هما : أداة إسترجاع السيولة بالمناقصة و أداة تسهيلة الودعية المغلقة بالفائدة .

1. آلية استرجاع السيولة بالمناقصة:

تم استحداث هذه الأداة من طرف بنك الجزائر بموجب التعليم رقم 02/02 الصادرة في 11 أبريل 2002، حيث تم ادخال أسلوب استرجاع السيولة لـ 7 أيام كأداة غير مباشرة للتدخل في السوق النقدية، ونظرا لاستمرار فائض السيولة تم

تدعيمها بأداة استرجاع السيولة لـ 3 أشهر في أوت 2005، ثم أداة استرجاع السيولة لـ 6 أشهر في جانفي 2013، وأهم ما يميز هذه الأداة أنها تتسم بفعالية كبيرة ومرونة عالية حيث يتم تعديلها يوميا، وكذلك كونها ليست إجبارية مما تسمح للبنوك مراقبة سيولتها.

وتعتبر آلية استرجاع السيولة بالمنافسة أسلوبا مائلا لآلية المزايدات على القروض التي استخدمها بنك الجزائر بدءا من سنة 1995، من أجل تمويل البنوك التجارية حين عانت عجزا في السيولة، غير أن حالة إفراط السيولة التي أصبحت تعاني منها البنوك التجارية بعد سنة 2001، دفعت بنك الجزائر إلى استخدام الأسلوب ذاته، لكن بعكس الأطراف، إذ يمثل الطرف المقترض في حين أن البنوك التجارية هي المقرض، وتظهر مرونة آلية استرجاع السيولة عبر المنافسة في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه، وفي حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق، والتي قد لا يتم تحقيقها عبر سياسة الاحتياطي الإجباري، خاصة وأن بنك الجزائر أصبح يتدخل بهذه الآلية بصورة أسبوعية في السوق النقدية منذ سنة 2002. ونظرا إلى ما تتمتع به آلية السيولة عبر المنافسة من مرونة، فقد أصبحت تمثل الأداة الرئيسية في تنفيذ السياسة النقدية لبنك الجزائر منذ سنة 2001، وخصوصا في ظل ما تشهده البنوك من فائض كبير في السيولة.¹

والجدول رقم (6.3) يبرز تطور سعر الفائدة المطبق على مختلف عمليات استرجاع السيولة، وكذلك مساهمة هذه الأداة في امتصاص فائض السيولة.

الجدول رقم (6.3) : معدلات ونسب عمليات استرجاع السيولة خلال الفترة (2002-2016).

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
استرجاع السيولة لـ 7 أيام	-	2.75	1.75	0.75	1.25	1.25	1.75	1.25
استرجاع السيولة لـ 3 أشهر	-	-	-	-	1.90	2	2.50	2
نسبة امتصاص السيولة	-	-	-	-	67.4	40.33	59.29	38.65
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016

¹ رايس فضيل، (2013)، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، ص 201.

0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	استرجاع السيولة ل 7 أيام
1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	استرجاع السيولة ل 3 أشهر
1.50	1.50	1.50	1.50	-	-	-	-	استرجاع السيولة ل 6 أشهر
14.27	36.01	49.43	50.13	35.49	35.78	40.73	44.65	نسبة امتصاص السيولة

المصدر: من إعداد الطالب بناء على النشرات الإحصائية الثلاثية والتقارير السنوية لبنك الجزائر 2004-2016.

كانت البداية مع أسلوب استرجاع السيولة ل 7 أيام، حيث كانت نسبة الفائدة عند استحداث الأداة سنة 2002 تقدر بـ 2,75% ثم انخفضت إلى 1,75% سنة 2003، ثم إلى 0,75% سنة 2004، ومع ارتفاع فائض السيولة تم رفعها إلى 1,25% تزامنا مع استحداث أسلوب استرجاع السيولة ل 3 أشهر بسعر فائدة قدره 1,90%، وبينما سجل معدل الفائدة ل 7 أيام ثباتا خلال سنة 2006، تم رفع معدل الفائدة ل 3 أشهر إلى 2%، ثم إلى 2,5% سنة 2007، مقابل 1,75% ل 7 أيام، وشهدت سنة 2008 تخفيض معدل الفائدة لكلتا الأسلوبين، حيث انخفض معدل الفائدة ل 3 أشهر إلى 2% ومعدل الفائدة ل 7 أيام إلى 1,25%، قبل أن يشهدا استقرارا وثباتا انطلاقا من سنة 2009 عند 0,75% بالنسبة ل 7 أيام و 1,25% بالنسبة ل 3 أشهر، استحداث أسلوب استرجاع السيولة ل 6 أشهر سنة 2013 بمعدل فائدة قدره 1,50%، وضلت هذه مع الأسعار ثابتة، إلى غاية توقيف هذه الأداة في أوت 2016 بسبب الانخفاض الحاد في السيولة المصرفية. وقد كانت مساهمة هذه الأداة في امتصاص السيولة المصرفية معتبرة، حيث بلغت سنة 2005 نسبة 67,04% من فائض السيولة الإجمالي لتتخفص سنة 2006 إلى 40,33%، وتعاود الارتفاع سنة 2007

مسجلة نسبة 59,29% بعد رفع نسبة الفائدة إلى 1,75% بالنسبة لنسبة استرجاع السيولة ل 7 أيام بعد أن كان 1,25% سنة 2006، وإلى 2,5% بالنسبة لاسترجاع السيولة ل 3 أشهر بعد أن كان 2% سنة 2006، بهدف احتواء فائض السيولة الهيكلي ومواجهة الآثار التضخمية، ثم انخفضت مرة أخرى سنة 2008 إلى 38,65%، على إثر انخفاض نسب الفائدة إلى 1,25% بالنسبة لاسترجاع السيولة ل 7 أيام و 2% بالنسبة ل 3 أشهر، ثم عادت للارتفاع من جديد سنة 2009 إلى 44,65%، رغم خفض نسب الفائدة إلى 0,75% بالنسبة لاسترجاع السيولة ل 7 أيام و 1,25% ل 3 أشهر وذلك راجع لتثبيت بنك الجزائر المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة المصرفية عند 1100 مليار دينار

طيلة الفترة (2009 - 2012)، وهو ما يبرر النسب المتقاربة خلال هذه السنوات، وتواصل الارتفاع سنة 2013 حيث وصلت إلى 50,13% بعد قرار بنك الجزائر ربي رفع سقف

التثبيت للمبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة إلى 1350 مليار دينار وكذلك تعزيز هذه الأداة بإدخال آلية استرجاع السيولة لستة أشهر بمعدل مغل لفائدة قدره 1,50%، وبقيت في حدود هذه النسبة سنة 2014 حيث بلغت 49,13%، قبل أن تتهاوى سنتي 2015 و2016 حيث انخفضت إلى 36,01% و14,27% بسبب الانخفاض الحاد في السيولة المصرفية واتجاه بنك الجزائر لاستخدام أدوات لضخ السيولة من أجل ضمان إعادة تمويل الجهاز المصرفي.

2. تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة:

تم إقرار هذه الأداة من طرف بنك الجزائر بموجب التعليم رقم 05/04 الصادرة في 14 جوان 2005، وقد لجأ بنك الجزائر لاستحداث هذه الأداة نتيجة استمرار فائض السيولة لدى الجهاز البنكي، حيث تعبر الأداة هذه عن إيداع البنوك التجارية لفائض السيولة المتحقق لديها لدى بنك الجزائر، ويتم ذلك في شكل عملية على بياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر مقابل فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها وبمعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر¹، والجدول رقم (7.3) يبين معدلات ونسب مساهمة هذه الأداة في امتصاص السيولة انطلاقاً من إصدارها إلى غاية 2016.

الجدول رقم (7.3): معدلات ونسب مساهمة التسهيلات في استرجاع السيولة خلال الفترة (2005 - 2016).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل الفائدة (%)	0.30	0.30	0.75	0.75	0.30	0.30
نسبة استرجاع السيولة (%)	7.41	40.94	24.14	49.21	41.76	39.90
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الفائدة (%)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
نسبة استرجاع السيولة (%)	44.20	33.30	26.20	17.16	8.33	4.75

المصدر: من إعداد الطالب بناء على النشرات الإحصائية الثلاثية والتقارير السنوية لبنك الجزائر 2004-2016.

¹ معمري ليلي، (2016)، سعدون عائشة، فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم في الجزائر، مجلة الاقتصاد و التنمية، جامعة المدية، العدد 06، ص 125.

يلاحظ من الجدول استقرار معدلات استرجاع الوديعة المغلة للفائدة عند 0,3% باستثناء سنتي 2007 و 2008 والتي ارتفع المعدل خلالهما إلى 0,75%، أما من حيث مساهمتها في امتصاص السيولة فبعد أن كانت نسبة مساهمتها سنة 2005 تقدر بـ 7,41% ارتفعت إلى 40,94% سنة 2006، ثم انخفضت إلى 24,14% سنة 2007، لتعود للارتفاع مجددا سنة 2008 مسجلة 49,21%، لتعرف شبه استقرار خلال الفترة (2009-2012) حيث تراوحت بين 33 و 44%، لتكون أهم أداة لاسترجاع السيولة خلال هذه الفترة خصوصا في سنة 2011 التي عرفت اعتماد بنك الجزائر سياسة استهداف التضخم، لكن نسبة المساهمة تراجعت سنتي 2013 و 2014، حيث انخفضت إلى 26,20 و 17,16% بسبب اعتماد بنك الجزائر على آلية استرجاع السيولة بصورة أكبر، لتشهد انخفاض حاد سنتي 2015 و 2016 حيث سجلت تواليًا 8,33% و 4,75% نتيجة التراجع الكبير للسيولة المصرفية، حيث تم توقف تدخل بنك الجزائر نهائيًا بهذه الأداة خلال سنة 2016.

إن اعتماد بنك الجزائر على هذه الأدوات في إدارة السياسة النقدية ساهم بشكل كبير في امتصاص جزء كبير من السيولة المصرفية، وبالتالي المحافظة على استقرار التوازنات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الوطني لاسيما التضخم والذي تحول كهدف أساسي للسياسة النقدية ابتداء من سنة 2011 .

2.3.3. تطور أهم المؤشرات النقدية في الإقتصاد الجزائري

إن تحديد تطور السياسة المطبقة من طرف السلطات النقدية و المتمثلة في البنك المركزي يكون من خلال تحليل تطور معدلات التضخم بإضافة إلى تطور أهم المؤشرات النقدية في الإقتصاد الجزائري ومنه سوف نتطرق فيما يلي إلى تطور كل من: الكتلة النقدية، معدل سعر الصرف، معدل التضخم، أسعار الفائدة و القروض.

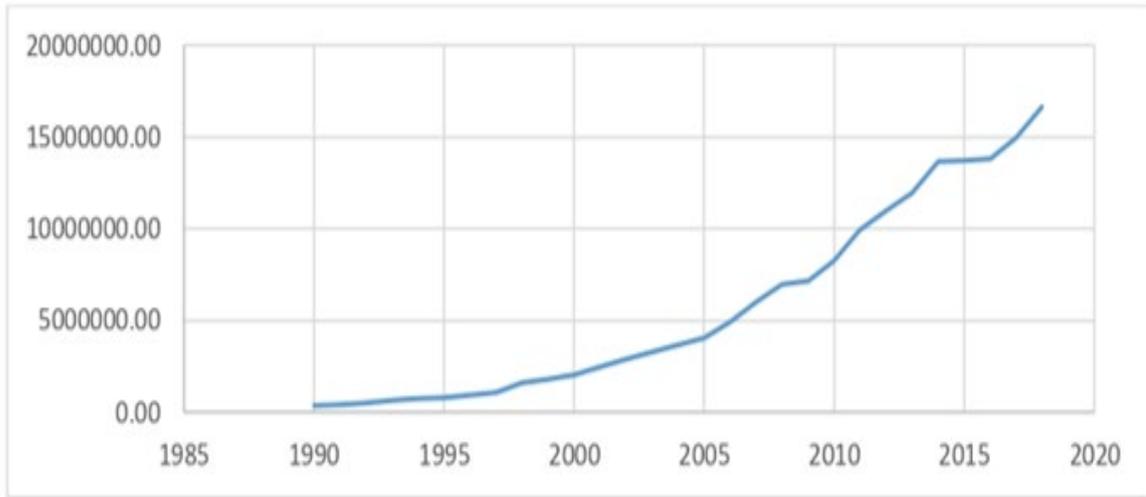
1. الكتلة النقدية بمفهومها العام

في بداية التسعينات إرتفعت الكتلة النقدية تدريجيا ذلك بفضل تزايد عدد البنوك الخاصة في النظام البنكي، بإضافة إلى سياسة التمويل بالعجز التي تم إنتهاجها مع إبرام إتفاق الإستعداد الإئتماني الأول مع صندوق النقد الدولي، و إلى اللجوء إلى ضخ كم كبير من السيولة في النظام البنكي من أجل تسديد العجز الهيكلي في البنوك¹. و تميزت هذه الفترة بعدم التشدد في تطبيق برنامج التعديل الهيكلي و الذي يتطلب تطبيق سياسة نقدية إنكماشية عكس (1994-1996) التي عرفت إنخفاض في معدل نمو الكتلة النقدية. ساهم في هذا الإنخفاض تطبيق سياسة نقدية إنكماشية و إعادة الجدولة، الشروط المفروضة في إطار برنامج التعديل الهيكلي. كما تم تطبيق برنامج تقشف صارم من أجل خفض من العجز

¹ آيت يحيى سمير، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف حالة الجزائر خلال الفترة 2013 - 2000، الملتقى الدولي العاشر لجامعة حسيبة بن بوعمي، كلية العموم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكمية في ظل التحولات العالمية، ص 6.

الموازي عن طريق تخفيض من الإنفاق العام و تمويل المشاريع الإستثمارية العمومية، إلى جانب تجميد الأجور و التخفيض من قيمة العملة.¹

الشكل (3.3): تطور الكتلة النقدية (مليون دينار جزائري) خلال فترة 1990-2018



المصدر : بنك الجزائر و الديوان الوطني للإحصائيات

الكتلة النقدية عرفت نموا كبيرا إبتداء من سنة 2001 عكس المرحلة السابقة التي تميزت بنمو بطيء نسبيا.

حيث تضاعفت الكتلة النقدية بـ 4.45 مرة خلال الفترة (2001-2012) مقابل 2.2 مرة خلال الفترة (1996-

2000)². يرجع تسارع نمو الكتلة النقدية إبتداء من سنة 2001 إلى التزايد في صافي الموجودات الخارجية من جراء

ارتفاع أسعار البترول التي إنتقلت من 23.65 دولار للبرميل في سنة 1990 إلى 98.32 دولار للبرميل في سنة

2008³. الأمر الذي أدى إلى تحول المصدر الأساسي للإصدار النقدي إلى صافي الموجودات الخارجية بعدما كان يتمثل

في صافي الموجودات الداخلية في التسعينات الطابع المستقل لصافي الموجودات الخارجية يجعل التحكم في العرض النقدي

¹ فتيحة مزارشي، (2018)، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة - دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف 1، ص244.

² محمد الحسن علاوي و كريم بوروشة، (2015) ، أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990- 2012)، مجلة روى إقتصادية ، المجلد 5 ، العدد 9، ص41.

³ Bedjaoui Z et Benammar H.(2014) : **Le statut de la monnaie en Algérie et son impact sur le développement du secteur informel**, Strategy and Development Review, Volume 4, Numéro 6, p80

من طرف بنك الجزائر أمرا صعبا. كما أن المصدر الأساسي للعملة الصعبة في الإقتصاد الجزائري هو الصادرات من المحروقات يجعلها أكثر عرضة للصدمات الخارجية¹.

معدل نمو الكتلة النقدية بلغ 22.3 % ، بحيث إنتقلت من 2,022,500 مليون دينار جزائري سنة 2000 إلى 2,473,500 مليون دينار جزائري سنة 2001 . يعود هذا الإرتفاع إلى جانب الإرتفاع في أسعار البترول، إلى الشروع في تطبيق برنامج الإنعاش الإقتصادي لمدة تدوم ثلاث سنوات من شهر أفريل 2001 إلى أفريل 2004 والذي خصص له مبلغ مالي يقدر ب 520 مليار دينار جزائري، 7 مليار دينار جزائري خلال الفترة (2001 – 2004) وبرنامج تنمية الجنوب² حيث تبع برنامج الإنعاش الإقتصادي ببرنامج دعم النمو من سنة 2005 إلى 2009 أين خصص له مبلغ مالي يقدر ب 4,203 مليار دينار جزائري³ . هذا أدى إلى إستمرار الزيادة في الكتلة النقدية التي وصلت 7,173,100 مليون دينار جزائري سنة 2009 مقابل 4,070,400 مليون دينار جزائري سنة 2005.

خلال سنة 2007 معدل نمو الكتلة النقدية بدأ في التناقص ليعرف أدنى مستوى له منذ بداية سنة 2009، حيث وصل إلى 3.12 % . يرجع سبب النمو الضعيف للكتلة النقدية في هذه السنة إلى الإنخفاض الكبير في الصادرات المحروقات بسبب تراجع الطلب على هذه الأخيرة إثر الأزمة المالية العالمية. حيث إنتقلت الصادرات من المحروقات من 77.19 مليار دولار خلال سنة 2008 إلى 44.41 مليار دولار سنة 2009 أي إنخفاض بنسبة 42.5 % . هذا إلى جانب الإنخفاض في متوسط سعر البترول الذي عرفته الجزائر والذي إنتقل من 99.79 دولار سنة 2008 إلى 62.26 دولار سنة 2009 ، الإنخفاض في الطلب العام على المحروقات سنة 2009 أثر سلبا على قدرة المؤسسة الوطنية للمحروقات على الإدخار.، إضطرت هذه الأخيرة على إستهلاك جزء من مدخراتها من أجل تمويل استثماراتها⁴. وهذا التراجع ساهم فيتناقص الودائع تحت الطلب و التأثير على قدرة البنوك في خلق الائتمان من جهة ومن جهة أخرى فإن إعتتماد على أداة إسترجاع السيولة و تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة إلى جانب تحديد مجموع القاعدة النقدية كهدف عملياتي في سنة 2008 سمح بامتصاص السيولة بشكل كبير⁵.

إبتداء من سنة 2010 عادت الكتلة النقدية إلى الإرتفاع من جديد بمعدلات نمو أكبر ، و التي وصلت إلى ذروتها 19.91 % سنة 2011 حيث قدرت الكتلة النقدية ب 99,929,200 مليون دينار جزائري سنة 2011 مقابل 7,173,100 مليون دينار جزائري في سنة 2009. التحسن في العرض النقدي يعود لإرتفاع أسعار المحروقات والتي

¹ شلغوم عميروش، مرجع سابق، ص42.

² عبد الله البحري و على صاري، مرجع سابق، ص9.

³ آيت يحيى سمير ، مرجع سابق، ص6.

⁴ Banque d'Algérie. (2013) : Rapport sur la Stabilité du système Bancaire Algérien 2009 – 2011, op-cit, p10-13.

⁵ بوريش أحمد، تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل تبعات الأزمة الدالية 2008 وتداعيات الأزمة البترولية 2014، الملتقى الدولي في ظل التحولات العالمية، ص6-7

إرتفع معها صافي الأصول الخارجية بإضافة إلى إرتفاع حجم الودائع تحت الطلب والودائع لأجل لدى البنوك ما ساهم في خلق الإئتمان، كما ساهمت التسهيلات المقدمة ضمن برامج دعم و تشغيل الشباب في هذه الزيادة خاصة سنة 2011¹.

بحيث لم يدم إرتفاع معدل نمو الكتلة النقدية سنة 2012 و تناقص إلى أن وصل إلى 8.81 % سنة 2013. إن حالة العجز في ميزان المدفوعات إضافة إلى تفاقم العجز في الميزانية العمومية أدى إلى تناقص معدل نمو الكتلة النقدية نتيجة للتقلص في الأصول الخارجية الصافية نظرا للإخفاض القوي في الودائع البنكية للمؤسسات النفطية. كما تواصل هذا الإخفاض بعد إرتفاع مؤقت سنة 2014 ، ليسجل معدل نمو الكتلة النقدية إلى أدنى قيمة عرفها منذ سنة 1990، و التي قدرت ب 0.13 % سنة 2015. يرجع هذا إلى العجز الكبير الذي عرفه ميزان المدفوعات، نتيجة الأزمة البترولية الأخيرة و التناقص في الإيرادات البترولية، ومع تراجع في صافي الأصول الخارجية من 15,375,400 مليون دينار جزائري سنة 2015 إلى 12,596,000 مليون دينار جزائري سنة 2016 و 11,636,700 مليون دينار جزائري 2017. علما بأن نسبة الأموال الائتمانية من إجمالي الكتلة النقدية عرفت تراجعا للمرة الأولى منذ 2014 بنسبة 0.6 %².

كما عاد معدل نمو الكتلة النقدية إلى الإرتفاع سنة 2017 و 2018 و قدر ب 8.28 % و 11.1 % على التوالي. هذا الإرتفاع الكبير يرجع إلى القروض المقدمة للسلطة المركزية و التي غطت الإخفاض في صافي الأصول الخارجية.³ ونلاحظ من خلال تحليل التطور في الكتلة النقدية أن هذه الأخيرة لها علاقة وطيدة بالتغير في الإيرادات البترولية، و هو مرهون بالتغيرات في الأسواق العالمية و يؤدي بدوره إلى زيادة الضغوط التضخمية على الإقتصاد الجزائري.

2. سعر الصرف

سياسة الصرف خلال فترة التسيير الإشتراكي تميزت بتثبيت سعر الصرف الاسمي مقابل العملات الأجنبية القوية بهدف ضمان إستقرار الأسعار والتكاليف الخارجية . إلا أن نظام الصرف في الجزائر عرف عدة إصلاحات منذ بداية تلك الفترة. وبعد الأزمة البترولية التي هزت الإقتصاد الجزائري سنة 1986 أصبح التوجه نحو تقريب الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية وذلك في ظل البرامج الإصلاحية.

¹ رسول حميد، مرجع سابق، ص152.

² Banque d'Algérie, Tendances monétaires et financières au premier semestre 2017, p7.

³ Fond Monétaire Internationale. (2018), Rapport du FMI No. 18/168, Rapport des Services du FMI pour les Consultations de 2018 au Titre de l'Article IV, p7.

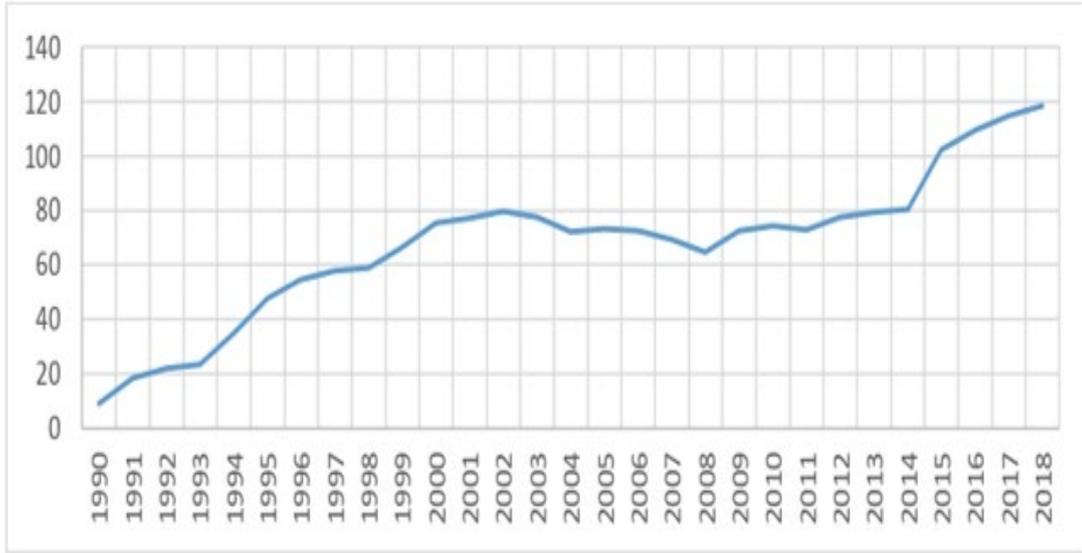
السلطات النقدية تبنت الإنزلاق التدريجي للدينار في نهاية سنة 1987 إلى غاية بداية سنة 1991، و إتخذ قرار تخفيض الدينار الجزائري ب 22 % في 1991/09/30. و تواصلت هذه التخفيضات إلى غاية سنة 1994 أين إتفق على تخفيض قدره 40.17 % بذلك لتصل قيمة الدينار الجزائري إلى 35 دينار مقابل الدولار الأمريكي.

ثم تم تبني نظام جلسات التثبيت كنظام صرف جديد سنة 1994 و كتوجه لنظام صرف مرن في ظل برنامج التعديل الهيكلي، أصبح الهدف الأساسي لسياسة الصرف إبتداء من تلك الفترة هو إستقرار سعر الصرف الحقيقي الفعلي (الذي يعبر عن القدرة الشرائية لبلد ما لسلع بلد أجنبي، فهو يمثل عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء أو الحصول على وحدة واحدة من السلع المحلية)، هذا يتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف الفوري من أجل بلوغ هذا الهدف. دامت هذه آلية (جلسات التثبيت) أو ما يعرف بمزاد العملة اليومية التي كانت تتم ما بين البنوك التجارية و بنك الجزائر 15 شهرا وذلك من أكتوبر 1994 إلى غاية ديسمبر 1995، والتي تعتبر كمرحلة إنتقالية نحو نظام صرف أكثر مرونة يتحدد فيه سعر الصرف بفعل قوى العرض والطلب. كما تم إنشاء سوق الصرف ما بين البنوك سنة 1996، مع الإعلان عن تبني نظام التعويم المدار، أين يتحدد سعر الصرف وفق العرض و الطلب مع إمكانية تدخل السلطات النقدية في حالة تغيرات غير مرغوبة في سعر الصرف و تحديد قيمة العملة الوطنية مقابل سلة من العملات الرئيسية.

إبتداء من سنة 1995، تمثل الهدف الرئيسي لسياسة الصرف في الحفاظ على إستقرار سعر الصرف الحقيقي الفعال الذي يأخذ بعين الاعتبار نسبة المستوى العام للأسعار المحلية إلى نسبة المستوى العام للأسعار عند أهم الشركاء التجاريين ذلك من أجل حماية تنافسية السلع المحلية. وبالتالي عند إرتفاع معدل التضخم المحلي مقارنة بمعدل التضخم في تلك البلدان فإن هذا يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة المحلية، و أن بنك الجزائر لا يستهدف سعر الصرف الاسمي بل يتدخل من أجل تعديل هذا الأخير للوصول إلى سعر الصرف الحقيقي الفعلي و المستهدف، هذا ما يفسر التناقص المستمر لسعر الصرف الاسمي.¹

¹ مرغيت عبد المجيد. (2015): فعالية السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية، ص7-12.

الشكل (4.3): تطور معدل الصرف (الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي) خلال فترة 1990-2018



المصدر : بنك الجزائر و الديوان الوطني للإحصائيات

ما يمكن ملاحظته من خلال الشكل أن مواصلة تدهور قيمة العملة إلى غاية سنة 1996 أين عرفت إستقرار نسبي لتعرف إنخفاضا كبيرا سنة 1998، ذلك بسبب إعادة جدولة الديون بإضافة إلى الإعانات المخصصة لميزان المدفوعات سنة 1998، والتي قدرت ب 920 مليون دولار حيث مكنت من تقليل التأثير السلبي الناتج عن إنخفاض أسعار البترول على إحتياطات الصرف. إلا أن التناقص في هذه الأخيرة أدى إلى زيادة الضغوطات على سعر الصرف الذي وصلت قيمته إلى 58.73 دينار مقابل واحد دولار سنة 1998¹ و إرتفع إلى 66.57 دينار مقابل كل واحد دولار أمريكي سنة 1999.

بعد ذلك إرتفعت قيمة العملة تدريجيا لتبلغ ذروة 79.68 دينار مقابل كل واحد دولار أمريكي سنة 2002، حيث تناقص بعد ذلك تدريجيا إلى غاية سنة 2008 حيث بلغ قيمة 64.58 دينار لكل واحد دولار. إتخذت السلطات النقدية قرار مرة أحر لتخفيض سعر الصرف في ديسمبر 2008 بـ 12 % ليصبح معدل صرف 72.64 دينار لكل واحد دولار، هذا بسبب الإنخفاض الكبير في أسعار المنتجات الأولية والمنتجات الغذائية في الأسواق الدولية إثر أزمة العقار العالمية حيث أن زيادة الطلب المحلي على هذه المنتجات كان يعتبر تهديدا لإحتياطات الصرف².

¹ Tarik Benbahmed et Hervé Lohoues, déjà cité, p6.

² مدوخ ماجدة. (2015) : انعكاس اليورو كعملة تنافسية للدولار على سعر صرف الدينار الجزائري كهدف للسياسة النقدية، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية، ص5-15.

الاقتصاد الجزائري يتميز بعدم تنوع صادراته وإعتماده بشكل كبير أو الكلي على الإيرادات البترولية، وبالتالي فإن دخول العملة الصعبة إلى البلاد يكون أساسا عن طريق تصدير البترول بالدولار، أما بخصوص الإستيراد فإن الجزائر تستورد أساسا من الدول الأوروبية بالأورو. لذا تلجأ السلطات النقدية إلى التخفيض من قيمة الدينار مقابل الأورو من أجل التخفيف من تكلفة الواردات، كما كان الحال في سنة 2015 عندما تم تخفيض قيمة الدينار الجزائري إلى 105.84 دينار مقابل كل واحد أورو من أجل مواجهة الأزمة النفطية. من ناحية أخرى قد تسعى السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة الدينار مقابل الدولار من أجل تضخيم حجم الحساب الجاري الذي يقيم بالدينار من أجل تمويل الميزانية بأكبر قدر ممكن من الإيرادات. علما أن التخفيض المستمر لسعر الصرف يعزز من ظاهرة التضخم المستورد، مثل ما كان عليه الحال عند زيادة الضغوطات التضخمية في الجزائر بعد ظهور الأورو بسبب زيادة تكلفة الواردات.¹ وبالتالي فقد عرفت قيمة العملة الوطنية تدهورا سنة 2015 بعد إستقرار نسبي فيها خلال الفترة (2009-2014) بمتوسط 76.25 دينار لكل واحد دولار أمريكي. حيث بلغ الدينار الجزائري ما قيمته 102.44 دينار مقابل دولار، هذا له علاقة وطيدة بالتغيرات في أسعار البترول في السوق العالمية حيث ساهم هذا التخفيض من التقليل من تأثير التناقص في أسعار البترول. علما أنه بعد ظهور الأزمة البترولية لسنة 2014 أصبحت السلطات النقدية تأخذ التغيرات في أسعار البترول بعين الإعتبار عند تحديد قيمة العملة الوطنية². وأما بخصوص سنة 2016 فقد بقي سعر الصرف الاسمي مستقرا على العموم، بينما تزايد سعر الصرف الحقيقي بـ 5.6% ذلك بسبب تزايد معدل التضخم في الجزائر بنسبة أكبر من نسبة تزايد معدل التضخم عند أهم العملاء التجاريين³. في حين قدر سعر الصرف الاسمي في نهاية الفترة لكل من سنة 2017 و 2018 بـ 114.93 و 118.29 على التوالي.

3. معدل التضخم

معدل التضخم في الجزائر عرف ارتفاع كبير في بداية التسعينات بحيث ساهمت في ظهوره عدة عوامل من أهمها تطبيق إجراء تحرير الأسعار، حيث وصلت نسبة تحرير الأسعار إلى 84% من أسعار السلع المدرجة في سلة المستهلك. بالإضافة إلى زيادة التضخم المستورد نتيجة التحرير التدريجي لسعر الصرف و التحرير التدريجي للواردات، مع تطبيق سياسة القروض السهلة التي خصت القطاع الإنتاجي و الديون التي منحت للخبزينة العمومية⁴.

سجل معدل التضخم سنة 1991 بنسبة قدرها 20% هذا دفع السلطات العمومية إلى تطبيق سياسة الدخل الانتقائية، بحيث تم زيادة الأجور المتوسطة و المنخفضة بنسبة 50%. مع مضاعفة صناديق الائتمان المدعمة للزراعة

¹ مرغيت عبد المجيد، مرجع سابق، ص14-12.

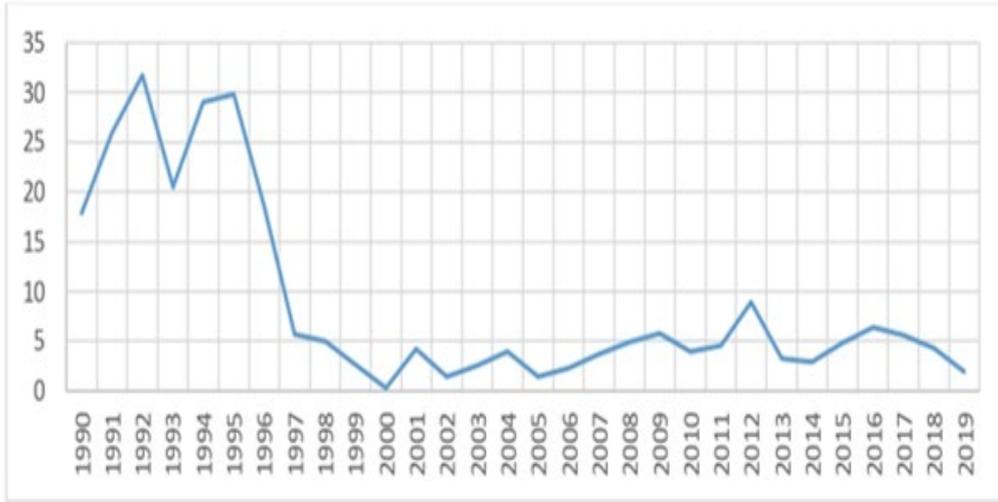
² Godih Djamel Torqui, Eléments de Réflexion sue la Politique Monétaire en Algérie,, colloque International sur l'efficacité de la politique monétaire, p14.

³ Fonds monétaire international, Communiqué de presse n° 17/201 Pour Diffusion Immédiate 01 juin 2017, p5.

⁴ بن البار امحمد.(2017): أثر السياسة النقدية و المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1986-2014)، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، ص128.

والإستهلاك و السكن. فقد كان من المفروض أن تنتقل نسبة التضخم من 20.5 % في نهاية 1993 إلى 38.7 % في نهاية 1994، لتصل في الأخير إلى 22.2 % في نهاية 1995. أما على أرض الواقع، فقدرت ب 20.28، 29.04 و 29.81 % مع نهاية 1993، 1994 و 1995 على التوالي و هي معدلات جد مرتفعة.

الشكل (5.3): تطور معدل التضخم (نسبة مئوية) خلال الفترة 1990-2019.



المصدر : بنك الجزائر و الديوان الوطني للإحصائيات

أما السنوات الموالية فقد عرف فيها معدل التضخم إنخفاض محسوس من 30 % في 1995 إلى 18.52 % سنة 1996، لتصل إلى 5.85 % سنة 1997. ويعود إنخفاض وإستقرار معدل التضخم إبتداءا من سنة 1997، الذي بلغ أدنى قيمة له والتي قدرت ب 0.3 % سنة 2000، يعود هذا إلى سياسة تخفيض الأجور و إلى التنسيق بين السياستين المالية و النقدية ذلك من خلال رفع أسعار الفائدة و الحد من الإصدار النقدي المفرط ذلك وفق برنامج التعديل الهيكلي. هذا إلى جانب الإرتفاع و التحسن في أسعار البترول. إلا أن هذه الفترة واجهت مجموعة من التقلبات رغم الاستقرار النسبي لمعدل التضخم كما يوضحه الشكل أعلاه. ثم عاد معدل التضخم للإرتفاع سنة 2001 ليسجل نسبة 4.37%. هذه الزيادة تعود إلى عدة أسباب منها :

- نمو الكتلة النقدية بمفهومها الواسع M2 بنسبة 22 % جراء نمو إحتياطات الصرف التي تزامنت مع إنطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي

- زيادة التي عرفتها الأجور سنة 2000 ، القروض التي منحت بهدف إنعاش الاقتصاد.

- الزيادة في الإنفاق الاستهلاكي و نفقات التسيير التي منحت للوزارات دون مقابل في الإنتاج.¹

¹ 1 Farid Yaici, Etude de l'Impact des Politiques Monétaire et Financières sur les Performances de l'Economie Algérienne, Université de Béjaia, p9

معدل التضخم عرف عدة تقلبات خلال الفترة (2002-2011)، أهمها الإرتفاع الذي سجلته سنة 2009 حيث بلغ نسبة 5.74 % مقابل معدل 4.86 % سنة 2008. كما يمكن تفسير هذا الإرتفاع في معدل التضخم عموما منذ سنة 2005 إلى اللجوء إلى برنامج دعم النمو¹، و يرجع إرتفاع معدل التضخم الذي سجل سنة 2009 إلى إرتفاع التضخم المستورد منذ سنة 2008، بحيث أدت الأزمة المالية العالمية التي حدثت في نفس السنة إلى إرتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار هو ما تسبب في إرتفاع أسعار السلع المستوردة. كما هو معلوم أن الإتحاد الأوروبي هو الشريك الأساسي للجزائر و أن معظم الواردات تكون باليورو إن إرتفاع سعر الصرف الأورو مقابل الدولار سنة 2009 وزيادة سعر الواردات، ألغى تأثير إنخفاض أسعار السلع الغذائية الأساسية خلال الفصل الثاني من سنة 2009. عادت أسعار السلع الغذائية إلى الإرتفاع سنة 2010 وفي الفصل الأول لسنة 2011 لكن أثرها لم يكن كبيرا على الأسعار الداخلية بفضل الأسعار المدارة. حيث قدر الإرتفاع في هذه الأسعار ب 4.2 % في 2010 و 2011 و ب 8.2 % في 2009.²

معدل التضخم سجل أكبر زيادة له منذ سنة 1997 خلال العام 2012، أين سجل قيمة 8.89 %. و تفسر هذه النسبة بالمضاربة التي عرفتها السلع الغذائية الأساسية بإضافة إلى إرتفاع أسعارها في السوق الدولية خلال سنتي 2011 و 2012 إلى جانب إرتفاع الكتلة النقدية من 4,146.9 مليار دينار سنة 2005 إلى 11,013.3 مليار دينار سنة 2012.³ و لجأت السلطات العمومية إلى صندوق ضبط الإيرادات من أجل سد العجز في الميزانية خلال سنة (2011 و 2012) وبالتالي تحرير كمية معتبرة من الكتلة النقدية من ناحية ثانية فإن هذا المعدل المرتفع يعود كذلك إلى السياسة المالية التوسعية التي طبقتها الحكومة و التي خصص لها مبلغ مالي كبير حتى سنة 2009⁴، إلى جانب الزيادة في طلب الأسر إثر زيادة في الأجور كان له أيضا دورا معتبرا في هذه الزيادة. و عرف في السنة الموالية معدل التضخم إنخفاض معتبر بفضل السياسة النقدية و المالية الحذرة التي تم تطبيقها، فقد قامت السلطات النقدية بزيادة مقدار كل من إسترجاع السيولة و معدل الاحتياطي الاجباري الذي بلغ 11 %⁵، كما إتخذت السلطات العمومية إجراءات من أجل تحسين عملية توزيع السلع الاستهلاكية.⁶

¹ شلغوم عميروش، (2017)، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2015، دراسة تحليلية، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد 3، العدد 1، ص 40.

² Banque d'Algérie (2013) : Rapport sur la Stabilité du système Bancaire Algérien 2009 - 2011, op-cit, p14.

³ أحمد غريبي (2005) : مدى فعالية السياسة النقدية في التشغيل و استقرار الأسعار - حالة الجزائر - مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي العاشر حول موضوع فعالية السياسة النقدية في الدول النامية - تجارب الماضي و تحديات المستقبل، ص 10.

⁴ قوري يحيى عبد الله، محددات التضخم في الجزائر. (2014): دراسة قياسية باستعمال نماذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية - SVAR 2012-1970، مجلة الباحث، المجلد 14، العدد 14، ص 85.

⁵ Ilmane.:M. C. (2006) : Réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectifs instruments et résultats (2000-2004), Cahier du CREAD, p42.

⁶ Tarik Benbahmed, Hervé Lohoues, op-cit, p2.

معدل التضخم إنخفض مجددا في سنتي 2013 و 2014 إلى معدل يقدر ب 3%. وذلك نتيجة إنخفاض أسعار المنتجات الغذائية دوليا و إلى إنخفاض الطلب نتيجة نفاذ مدخرات الأسر التي إستفادت منها عند الزيادة في الأجور قبل هذه السنوات¹. لكنه عاد في الإرتفاع مرة أخرى سنة 2015 ليسجل مانسبته 4.78%. حسب التعليلة الصادرة عن بنك الجزائر² هذا الإرتفاع لا يمكن تفسيره بنمو العرض النقدي الذي كان منخفضا جدا و لا يتجاوز 1.2%. كما أن التغير في أسعار السلع الغذائية في الأسواق العالمية عرف إنخفاضا ما لا يفسر الإرتفاع في أسعار المواد الغذائية الطازجة. بل يرى بنك الجزائر أن هذا الإرتفاع يعود على الأرجح إلى الإختلالات في السوق خاصة تلك التي تخص المواد الزراعية الطازجة و التي تتميز بنقص في الشفافية، كثرة الوسطاء و سوء التنظيم. على العموم، فإن حلقة التوزيع تشكل حلقة أساسية للسوق غير الرسمية في الجزائر، أين تباع سلع يتم الحصول عليها بالسعر المدار ليعاد بيعها بأسعار مرتفعة. فإن هذه السلع تمر عبر عدة قنوات توزيع خارجة عن القناة الرسمية ما يؤدي إلى إرتفاع كبير في الأسعار بسبب المضاربة. بالتالي فحتى إن تمكن بنك الجزائر من التحكم في النظام البنكي والنقدي فإنه لن يتمكن من التحكم في سلوك وتصرفات الأفراد و ظاهرة الإكتناز و المضاربة التي تؤدي إلى ضغوطات تضخمية³.

عاد مجددا معدل التضخم إلى الإرتفاع خلال سنة 2016 ليلعب أكبر قيمة له، 6.4%، منذ سنة 2013. بحيث معدل التضخم عرف عدة تقلبات سنة 2016 ذلك بسبب التغيرات في أسعار المواد الغذائية خاصة بسبب الزيادة في أسعار منتجات السلع المصنعة و المواد المستوردة. و يرجع التزايد في معدل التضخم بالأساس إلى التزايد في أسعار الخدمات و المقدر ب 7.3% وأسعار منتجات السلع المصنعة مقدر ب 9.9% واللذان يشكلان 90% من المستوى العام للإستهلاك. ومن بين الأسباب التي قد تفسر هذه الزيادة: خفض عملة الدينار الجزائري، قيود الاستيراد، زيادة أسعار الوقود ب 30% والزيادة في التضخم المتوقع بعد زيادة TVA التي كانت متوقعة في 2017.

أما خلال 2017 فقد عرف هذا الأخير تراجعاً ليصل نسبة 5.59%، و لم يتجاوز نسبة 4.5% في الجزء الأول من سنة 2018 رغم السياسة النقدية التوسعية التي طبقت. حيث أنه لم يتوقع البنك العالمي تجاوز هذا المعدل نسبة 6.5% في 2018 لأن أسعار أهم السلع الاستهلاكية تم تثبيتها من طرف الحكومة⁴. كما إنخفض معدل التضخم إلى 2% في 2019، بسبب إنخفاض في أسعار السلع الزراعية⁵.

¹ رسول حميد (2016)، الإتجاهات الحديثة في السياسة النقدية في الجزائر، مجلة معارف، المجلد 11، العدد 21، ص 154.

² Banque d'Algérie. (2015): Note d'information: L'inflation au cours des dix premiers mois 2015.

³ Bedjaoui Z et Benammar H, op-cit, p82.

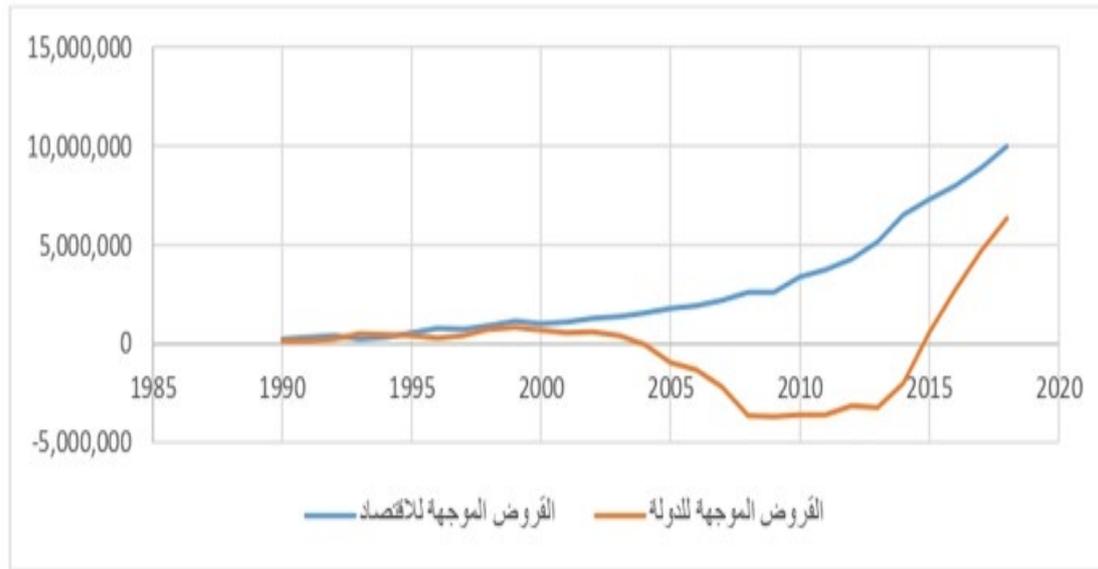
⁴ World Bank Staff estimates and projections, p1./ <http://www.banquemondiale.org>, 0/04/2019, 18:02.

⁵ ONS, indice des prix à la consommation, mois de décembre 2019, N°289, pl.

4. القروض

في بداية الفترة هناك تزايد تدريجي للقروض ، بحيث إنتقلت القروض الموجهة للإقتصاد و القروض الموجهة للدولة من 246,977 و 167,043 مليون دينار جزائري على التوالي سنة 1990، إلى 1,150,733 و 847,899 مليون دينار جزائري سنة 1999، هذا بفضل تحرير أسعار الفائدة و سهولة الحصول على التمويل عن طريق هذه الأداة المتبعة مع بداية عمليات التخطيط. إلا أن هذا الإرتفاع كان بطيء نسبيا هذا بسبب نقص السيولة في النظام البنكي من جهة و نظرا للتزايد البطيء في نسبة القروض المقدمة من طرف البنوك العمومية من جهة أخرى، حيث أن القروض البنكية كانت تمول العجز الهيكلي لدى المؤسسات العمومية الأمر الذي يؤدي إلى إعادة توزيع غير فعال للموارد الإقتصادية إزدادت نسبة القروض بصفة واضحة خاصة في الفترة (1992-1993) إستجابة للزيادة في الطلب من طرف المؤسسات العمومية التي تدهور وضعها المالي نتيجة الزيادة الكبيرة في الأجور و التباطؤ العام في الإقتصاد. كما أن البنوك لم تجد خيارا سوى تقديم الإئتمان للمؤسسات حتى تتمكن من الوفاء بالتزاماتها تجاه ديونها الخارجية.¹

الشكل (6.3): تطور القروض الموجهة للاقتصاد و القروض الموجهة للدولة (مليون دينار جزائري)



المصدر : بنك الجزائر

إبتداء من سنة 2000 ظهر إختلاف في تطور كل من القروض الموجهة للاقتصاد و القروض الموجهة للدولة ، بحيث بدأت القروض الموجهة للدولة في التناقص تدريجيا إلى أن بلغت قيم سالبة إبتداء من سنة 2004 أين بلغت قيمة -20,596 مليون دينار جزائري ، و لم تعد إلى قيم موجبة إلا إبتداء من 2015 حيث إنتقلت من -1,992,400 مليون دينار جزائري سنة 2014 إلى 5,675,00 مليون دينار جزائري في السنة الموالية، القيم السالبة تفسر بلجوء

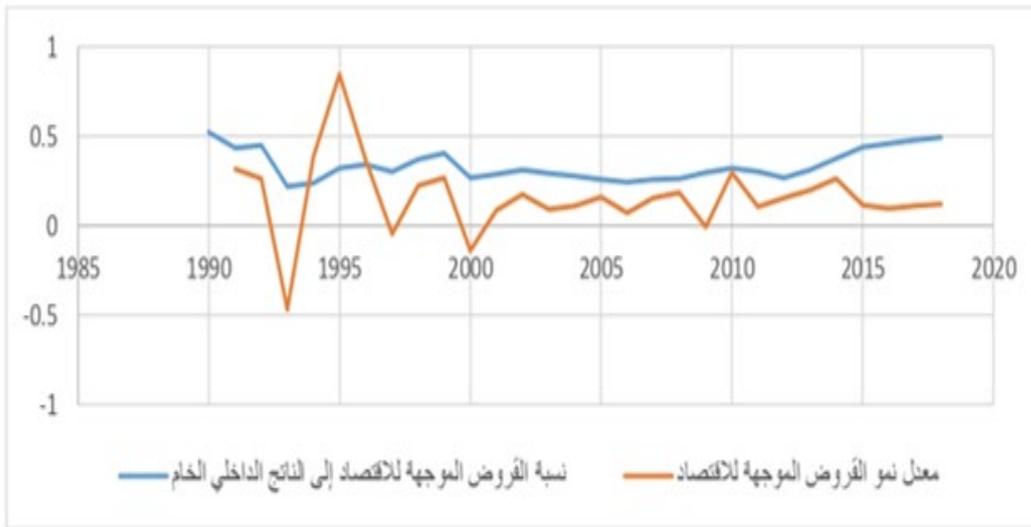
¹ صندوق النقد الدولي، كريم ناشدي و آخرون، (1998)، الجزائر ، تحقيق الاستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، ص65.

الخزينة العمومية إلى تسديد ديونها وذلك بفضل تحسن الوضعية المالية للدولة، حيث أصبحت الخزينة العمومية تقوم بإيداعات عند بنك الجزائر من أجل تمويل صندوق ضبط الإيرادات من جهة ، و من أجل تفادي تحويل الأصول الخارجية إلى سيولة نقدية من جهة أخرى.¹

وفيما يخص القروض الموجهة للإقتصاد فقد واصلت تزايدها رغم ضعف معدل نمو ذلك إبتداءا من القرن الواحد و العشرين، بحيث هذا الأخير قدر ب 13- % سنة 2000 ، و لم يتجاوز الـ 20 % خلال السنوات الموالية باستثناء سنة 2010 و التي بلغ فيها 29.5 % و في 2014 قدر فيها بـ 26.14 %، يرجع هذا إلى عدة عوامل من بينها تحديد القروض رغم عودة البنوك التجارية إلى منحها في سنة 2000 و منع القروض الموجهة للإستهلاك سنة 2009² أما فيما يخص تناقص معدل نمو القروض الموجهة للإقتصاد في بداية سنة 2014 هو راجع إلى التغير في حالة السيولة في النظام البنكي، بحيث إنخفض هذا الأخير من 26 % في سنة 2014 إلى 9.7 % في سنة 2016، مع العلم أن هذه الأخيرة فقد بلغت ماقيمته 7,980,200 مليون دينار جزائري في سنة 2016 مقابل 6,504,600 مليون دينار جزائري في سنة 2014 ،بينما القروض المقدمة للإقتصاد واصلت الزيادة خلال السداسي الأول من سنة 2017 بمعدل نمو يقدر بـ 7.05 % مقابل 6.4 % خلال السداسي الأول من سنة 2016 و 2.2 % خلال السداسي الثاني³

الشكل (7.3) : نسبة القروض الموجهة للإقتصاد إلى الناتج الداخلي الخام و معدل نمو القروض الموجهة للإقتصاد

للاقتصاد .



المصدر : من إعداد الطالب إعتقادا على معطيات بنك الجزائر

¹ Boudjani M, op-cit, p6.

² International Monetary Fund. (2014): Algeria Selected Issues, IMF Country Report No. 14/34, p8.

³ Banque d'Algérie, Tendances monétaires et financières au premier semestre 2017, op-cit, p8.

نسبة القروض المقدمة للإقتصاد إلى الناتج الداخلي الخام تعتبر ضعيفة، الأمر الذي يعبر على حاجة التمويل للإقتصاد في الجزائر كما أنها تعتبر ضعيفة مقارنة مع المعدلات الدولية، و أقل من بعض البلدان الفقيرة مثل موريطانيا و المالي، وبلغت نسبة القروض الموجهة للإقتصاد إلى مجموع الودائع سنة 2011 إلى 53% هذا ما يعبر عن معدل فائض في السيولة قدره 47%¹، يعود هذا إلى سلوك البنوك وإحجام هذه الأخيرة على إقراض القطاع الخاص بسبب إرتفاع مخاطر الإقراض و عدم توفرها على الإمكانيات اللازمة من أجل تقويم هذه المخاطر، وبالتالي تتجه إلى إيداع فوائضها لدى البنك المركزي أو إلى شراء أدوات الخزينة بمعدل فائدة حقيقي سالب عوض إقراض القطاع الخاص، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هذا رغم توفرها على فائض في السيولة²، كما أن القروض المقدمة للإقتصاد غير متطورة بسبب عدم التنافسية في النظام البنكي بإضافة إلى مناخ الغير ملائم للإستثمار.³

5. معدلات الفائدة

من أجل تشجيع الإستثمار و النمو تم تثبيت أسعار الفائدة عند معدلات منخفضة نسبيا خلال فترة التسيير الإشتراكي (1970-1989) كان الهدف الأساسي هو توفير تمويل بتكلفة منخفضة لكل من البنوك من طرف البنك المركزي و لشركات القطاع العام من طرف البنوك، بالتالي لم تعتبر أسعار الفائدة كعامل أساسي في إتخاذ قرار الإقتراض و الإستثمار أو الإيداع والادخار، بحيث بلغت معدلات الفائدة الحقيقية معدلات سالبة نظرا لإرتفاع معدل التضخم، وأنه حتى ولو كان التسيير المركزي لمعدلات الفائدة يسمح بتشجيع الإستثمار إلا أنه قد يؤدي إلى إعادة توزيع غير عادل للموارد الإقتصادية، بما أن التسيير الإداري لمعدلات الفائدة هذا يعني أيضا التسيير الإداري لمنح القروض وهو ما يعرقل النظام المالي⁴. فإن التخفيض من تكلفة إعادة تمويل البنوك من طرف البنك المركزي سمح بزيادة القروض الموجهة للشركات العمومية، ما يجعل التوسع المالي يرتبط بالإختلالات المالية للشركات العمومية من جهة، و أدى إرتفاع معدل التضخم رغم سياسة تقييد الأسعار من جهة أخرى، كما عرفت هذه الفترة كذلك ضعفا في الإدخار و زيادة كبيرة في الإكتناز الذي تراوح ما بين 52% و 93% خلال الفترة(1973-1985).

هذا ما دفع السلطات العمومية إلى التوجه نحو تحرير أسعار الفائدة، بحث أتت القوانين 86-12 المتعلق بنظام المصارف و القرض الصادر في سنة 1986، و القانون 88-06 الصادر في سنة 1988 المعدل و المتمم للقانون السابق ذلك بهدف الرفع من معدلات الفائدة المختلفة إذ أنها لم تطبق مباشرة، كما أن أسعار الفائدة المدينة المطبقة إبتداء من سنة

¹ Boudjanim, op-cit, p8-16.

² شلغوم عميروش، مرجع سابق، ص 44-46.

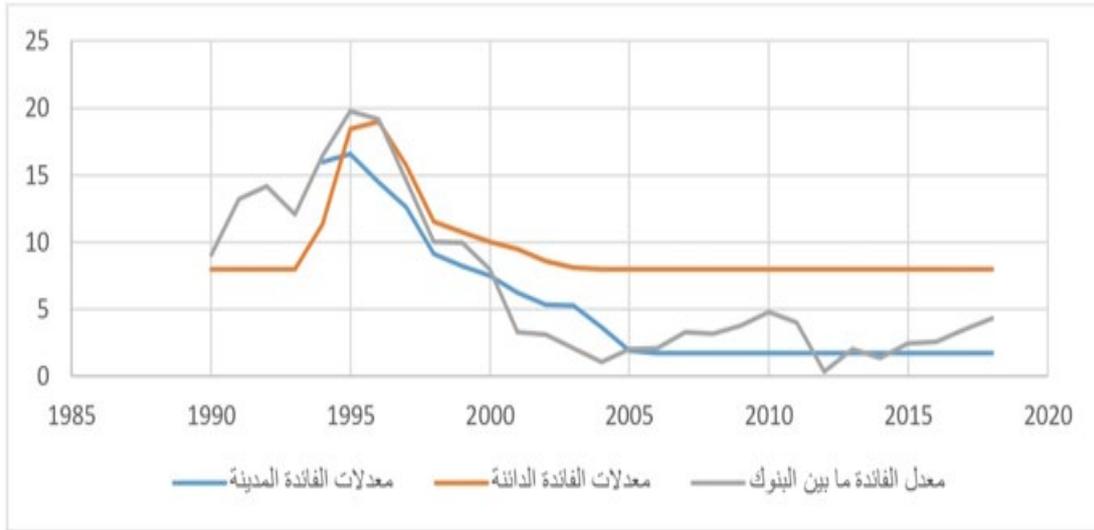
³ International Monetary Fund. (2014), op-cit, p8.

⁴ Djameleddine Ghaicha. (2001) : Evolution des taux d'intérêt et des produits du système bancaire algérien, Cahiers du CREAD, Volume 17, Numéro 57, p1.

1986 كانت تميل إلى تفضيل الشركات العمومية على القطاع الخاص ما لم يتلاءم مع محاولة التخفيف من مركزية القرارات في نظام التمويل الصادرة في القوانين التي أشرنا إليها سابقا¹. وأهم تغيير لسياسة تحديد أسعار الفائدة ظهر إثر القرارات التي إتخذتها الحكومة ابتداء من سنة 1991، والتي تمثلت في :

- الرفع من جميع أسعار الفائدة دون إستثناء
- إعتماد على تقنية تحديد سقف أعلى و التأشير عوض التسيير الإداري.

الشكل (8.3) : تطور معدلات الفائدة



المصدر : صندوق النقد الدولي

في بداية التسعينات أسعار الفائدة عرفت إرتفاعا كبيرا، بحيث تم تحرير أسعار الفائدة المدينة أولا في سنة 1991 و من ثم تم حذف السقف على أسعار الفائدة الدائنة في سنة 1994، والتي بقيت ثابتة قبل ذلك عند مستوى 8 %، كما يعود تأخر تحرير أسعار الفائدة الدائنة إلى الرغبة في تفادي إرتفاع تكلفة تمويل الشركات العمومية، كما أنه تم وضع من خلال التعليمية 164 الصادرة في شهر أفريل من عام 1994 هامش مصرفي أقصى بنسبة 5 % فوق متوسط تكلفة الموارد المصرفية من أجل تفادي إرتفاع مفرط في تكلفة الإئتمان في ظل غياب المنافسة في النظام البنكي، وقد أكد التنظيم 94-13 الصادر في جوان 1994 في مادته الرابعة على أن معدلات الفائدة المدينة و الدائنة تحدد بحرية، غير أنه يمكن للبنك المركزي أن يحدد هامشا أقصى بالنسبة لعمليات القروض، لكن ألغي هذا الهامش في ديسمبر 1995 بهدف تحفيز الوساطة المصرفية من جراء المادة 2 من التعليمية 95-77 المعدلة و المتممة للتعليمية 94-16، كما نلاحظ أن معدلات الفائدة المدينة و الدائنة مرتفعة في بداية الفترة و أنها تبدأ بالتناقص في سنة 1995 بالنسبة

¹ شلغوم عميروش، مرجع سابق، ص376-381.

للمعدلات المدينة و إبتداء من سنة 1996 بالنسبة للمعدلات الدائنة، حيث أنها إنتقلت من 16.58 % إلى 14.5 % و من 19 % إلى 15.71 % على التوالي. و وصلت هذه الأخيرة في تناقصها بعد سنة 1996 من أهم العوامل التي ساهمت في الإنخفاض ظهور الفائض في السيولة الهيكلية في النظام البنكي إلى جانب إنخفاض المعدلات الخاصة بأدوات إسترجاع السيولة¹، كما نلاحظ إتساع الفرق ما بين المعدلات الدائنة و المدينة تدريجيا إلى أن إستقرت هذه الأخيرة عند معدل 8 % بالنسبة للمعدلات الدائنة إبتداء من سنة 2004 ، و عند معدل 1.75 % بالنسبة للمعدلات المدينة إبتداء من سنة 2006، هذا الفرق الكبير يفسر من جهة بسلوك البنوك و بعدم رغبة هذه الأخيرة في إستقطاب المقترضين لعدم توفرها على المعلومات الكافية من أجل تقويم المخاطر خاصة بالنسبة للقطاع الخاص، تتوجه هذه البنوك إلى شراء أدوات الخزينة بأسعار فائدة منخفضة على حساب منح القروض و هذا حتى ان كانت أدوات الخزينة لا تجنى عائدا موجبا²، من جهة آخر فقد أثر الفائض الهيكلية في السيولة الذي ظهر إبتداء من سنة 2001 إلى فقدان قدرة البنك المركزي في التأثير على أسعار الفائدة التي تطبقها البنوك في سوق القرض.

عموما تابعت التغيرات في سعر الفائدة ما بين البنوك نفس إتجاه التغيرات في أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، بحيث عرف قيما مرتفعة خلال الفترة (1990-1996)، كما انه بلغ ذروته سنة 1995 بمعدل يقدره 19.75 % ، ثم بدأ بالتناقص إبتداء من سنة 1997 من 14.59 % إلى 7.98 % سنة 2000، وتوجد هناك علاقة قوية بين سعر الفائدة ما بين البنوك و مستوى السيولة في السوق النقدية، فإن هذا الأخير يتحدد وفق حاجة البنوك في السيولة و العرض و الطلب على هذه الأخيرة، ما يجعل البنك المركزي يستهدف هذا الأخير من أجل التأثير في تطور أسعار الفائدة، إن الزيادة في السيولة البنكية إبتداء من سنة 2001 أدى ذلك إلى تناقص العمليات ما بين البنوك، ما أدى بدوره إلى تناقص في هذا المعدل و الذي إنتقل من قيمة 19.75 % في سنة 1995 إلى غاية 3.23 % في سنة 2001 ليستقر بعد ذلك في قيم تتمحور ما بين 4.82 % و 0.34 % خلال الفترة الممتدة ما بين 2001 و 2018 ، كما أن اللجوء بشكل كبير إلى أدوات إسترجاع السيولة من طرف البنك المركزي بمعدلات منخفضة نسبيا ساهم هو كذلك في الخفض من معدلات الفائدة ما بين البنوك ، و هذا إلى غاية اللجوء إلى عمليات التمويل النقدي في نهاية سنة 2017.³

و كإستنتاج لماسبق يمكن القول أن السياسة النقدية في الجزائر عرفت عدة تغيرات إبتداء من التسعينات، مع ظهور قانون النقد و القرض 90-10 الذي أعطى استقلال أكبر لبنك الجزائر في تحديد سياسته النقدية. عرف النظام البنكي الجزائري عدة تغيرات هيكلية في هذه الفترة سمحت بالتخلص من القيود على النظام المالي، تحرير أسعار الفائدة و تطوير

¹ International Monetary Fund. (2014), p3.

² شلغوم عميروش، مرجع سابق، ص382-391.

³ Fond Monétaire Internationale. (2018), op-cit, p7.

السوق النقدية ما بين البنوك . تعتبر هذه التغيرات الهيكلية من بين أهم العوامل المؤثرة على فعالية السياسة النقدية، إلى جانب التغيرات الخارجية التي تتجسد في التغيرات في أسعار البترول التي تظهر في شكل تغيرات في السيولة البنكية التي لعبت دورا أساسيا في توجيه السياسة النقدية حيث تأقلمت هذه الأخيرة على حسب حالة السيولة النظام البنكي . فقد انتقل بنك الجزائر إلى سياسة تهدف إلى إمتصاص الفائض في السيولة الذي أصبح هيكليا إبتداءا من 2001 ، باللجوء أساسا إلى أداة استرجاع السيولة، بعدما كان يلجأ إلى أدوات غير مباشرة مثل إعادة الخصم في الفترة التي سبقت و التي كانت فيها البنوك لا تزال تلجأ إلى بنك الجزائر من أجل إعادة التمويل. كما دفع التغير في السيولة البنكية إثر الأزمة البترولية لسنة 2014 بنك الجزائر إلى التغير مجددا في سياسته النقدية. وهذا من خلال التغير في سياسة سعر الصرف، اللجوء إلى التمويل الداخلي، إعادة احياء أداة سعر إعادة الخصم، اللجوء إلى العمليات على السوق المفتوحة لأول مرة منذ 1996 ، و أخيرا اللجوء إلى التمويل غير التقليدي الذي تزامن مع سياسة مالية توسعية في الربع النهائي لسنة 2017 . الشيء الذي يبين مكانة السياسة المالية كأحد أهم العوامل المؤثرة على السياسة النقدية الجزائرية إلى جانب تقلبات أسعار البترول في الأسواق العالمية، و التغيرات الهيكلية التي عرفها النظام البنكي الجزائري.

4.3. الدراسة القياسية لتأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الإقتصاد الجزائري

تبحث هذه الدراسة التطبيقية عن إبراز مدى تأثير السياسة النقدية على إستقرار سعر الصرف في الجزائر وذلك خلال الفترة (1990-2022) بإستخدام بيانات سنوية وفيما يلي سوف نقوم بعرض وتعريف المتغيرات المستخدمة في الدراسة .

1.4.3. عرض وتعريف متغيرات الدراسة :

1.1.4.3. التعريف بمتغيرات الدراسة :

1. **سعر الصرف الحقيقي (المتغير التابع) :** هو المتغير التابع في هذا النموذج ونرمز له بالرمز (EXCH) وهو يعبر عن سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي بينات هذا المتغير معبر عنها بالدينار الجزائري
2. **الكتلة النقدية :** ونرمز لها بالرمز (M2) ويعبر عن المعروض النقدي بحجمه الواسع أي مجموع العملة خارج البنوك ، و الودائع تحت الطلاب بخلاف ودائع الحكومة المركزية و الودائع لأجل ، و المدخرات و الودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية بينات هذا المتغير معبر عنها بنسب المئوية (%)
3. **التضخم :** نرمز له بالرمز (INF) هو عبارة عن التغير السنوي النسبي في تكلفة الإستهلاك المتوسط للحصول على سلعة من السلع والخدمات التي يمكن أن تثبت أو تتغير خلال فترة معينة من الزمن عادة ما تكون سنة بينات هذا المتغير معبر عنها بنسب المئوية (%)

4. **سعر الفائدة الحقيقي** : يرمز له بالرمز (IR) يعبر عن سعر فائدة القرض الذي يتم تغييره أو تعديله بسبب التضخم ، بينات هذا المتغير معبر عنها بنسب المئوية (%)

5. **الإنفتاح التجاري** : ورمزله ب (OPEN) بينات المتغير معبر عنها بنسب المئوية (%) تحسب بالمعادلة التالية :

$$OPEN = (x + m) / PIB \ 100$$

6. **أسعار النفط** : يرمزله بالرمز oil بينات معبر عنها بالدولار الأمريكي

7. **الناتج المحلي الإجمالي** : يرمزله بالرمز (GDP) في هذا النموذج معبر عنه بالنمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي بينات المتغير معبر عنها بنسب المئوية (%)

2.1.4.3. مصادر جمع بيانات الدراسة :

تم جمع بيانات الدراسة من مصادر مختلفة و التي سيتم توضيحها في الجدول الموالي :

الجدول رقم (8.3) : مصادر بيانات الدراسة

المتغيرات	رمز المتغير	المصدر
سعر الصرف الحقيقي	EXCH	بيانات البنك الدولي (WBD)
التضخم	INF	
سعر الفائدة الحقيقي	IR	
الناتج المحلي الإجمالي	GDP	قاعدة مؤشرات التنمية العالمية (WDI) للبنك الدولي (WB)
الكتلة النقدية	M2	الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)
الإنفتاح التجاري	OPEN	قاعدة بيانات الأمم المتحدة للتجارة (UNCTAD STAT)
أسعار النفط	oil	بيانات موقع (OPEC)

المصدر : من إعداد الطالب بناء على مصادر بيانات الدراسة

3.1.4.3. نتائج الارتباط بين متغيرات النموذج

الجدول رقم (9.3): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

	LEXCH	M2	INF	IR	GDP	LOIL	OPEN
LEXCH	1.000000						
M2	0.246928	1.000000					
INF	0.544957	0.120491	1.000000				
INF	-0.374555	-0.164968	-0.568652	1.000000			
GDP	-0.217412	0.121916	-0.323852	0.108063	1.000000		
LOIL	0.121951	-0.135088	0.195485	0.039288	-0.113497	1.000000	
OPEN	-0.360362	0.108228	-0.435593	0.198790	0.392920	-0.273120	1.000000

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه و الخاص بالارتباط بين المتغيرات المدرجة في نموذج الدراسة ، بأنه توجد علاقة ارتباط بين متغيرات النموذج ، و أن جميع قيم الارتباط لا تساوي أو تزيد عن 0.80 ، وبالتالي متغيرات الدراسة ليس لها ارتباط خطي .

2.4.3. توصيف نموذج الدراسة :لمعالجة أي ظاهرة إقتصادية يجب على الباحث القيام بتوصيف نموذج الدراسة ، هذا يعني محاولة صياغة مشكلة الدراسة في شكل نموذج رياضي ، هذا بهدف تسهيل عملية تقدير وقياس معاملات هذا النموذج باستخدام مختلف الأساليب و الطرق و الإختبارات القياسية .

1. عرض النموذج الرياضي و القياسي لدراسة :

بالإعتماد على ماسبق يمكن كتابة النموذج في شكله الرياضي كمايلي:

$$EXCH = f(INF, M2, GDP, IR, OPEN, OIL)$$

أما الشكل القياسي يأخذ الصيغة التالية :

$$EXCH = \alpha_0 + \alpha_1 INF_{1t} + \alpha_2 M2_{2t} + \alpha_3 GDP_{3t} + \alpha_4 IR_{4t} + \alpha_5 OPEN_{5t} + \alpha_6 OIL_{6t} + \varepsilon_t$$

حيث أن : t: تعبر عن سنوات الدراسة ، تأخذ القيم من (1990-2022)، و ε_t : تمثل الخطأ العشوائي

α_0 : الحد الثابت

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6$: تمثل المعاملات (the coefficients) التي تحدد العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة .

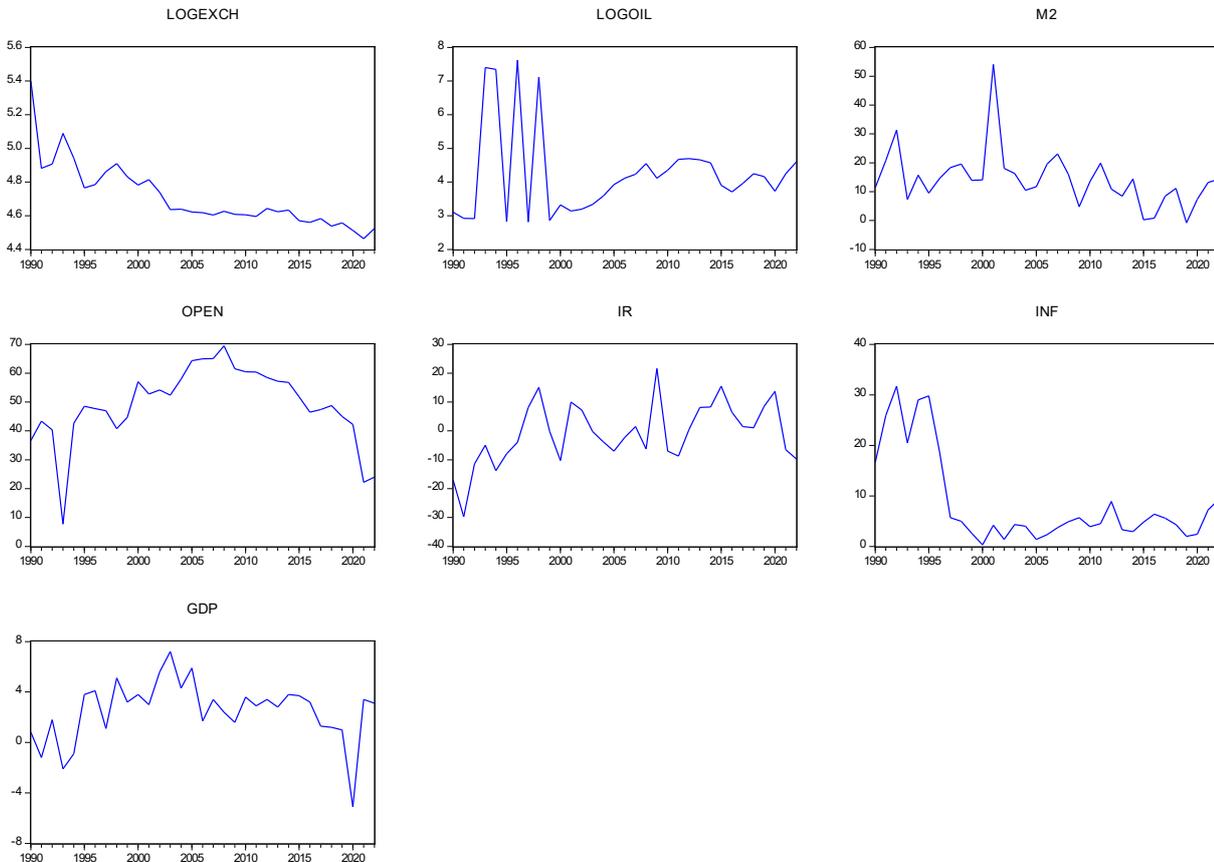
3.4.3. دراسة إستقرارية متغيرات الدراسة :

في أغلب الدراسات القياسية تعاني السلاسل الزمنية من مشكل جذر الوحدة ، لهذا وبغرض دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية محل دراستنا و التأكد من خلوها من هذه المشكلة نستعين بالرسم البياني correlogram دالة الارتباط الذاتي لكل المتغيرات المدروسة ، وفي خطوة أخرى سنحاول إستخدام إختبارات جذر الوحدة متمثلة في كل من إختبار ديكي فولر المطور ADF وإختبار فيليبس بيرون PP

1. الرسم البياني لمتغيرا الدراسة :

يبين الشكل رقم (9.3):الرسم البياني لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (1990 – 2022) وهي كمايلي :

الشكل رقم (9.3):التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة في المستوى



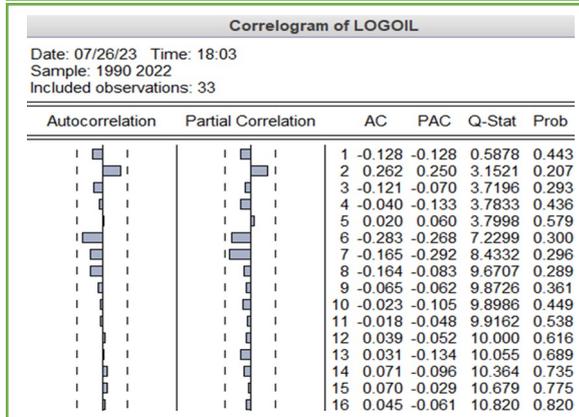
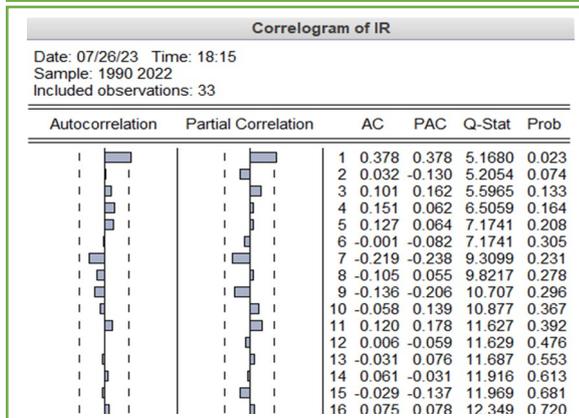
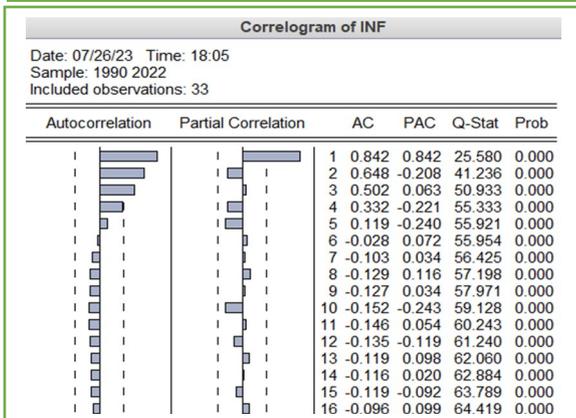
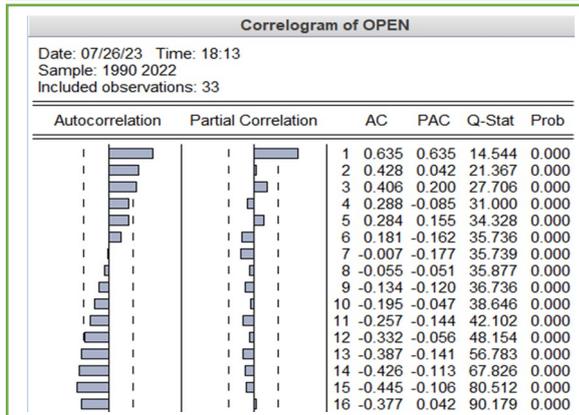
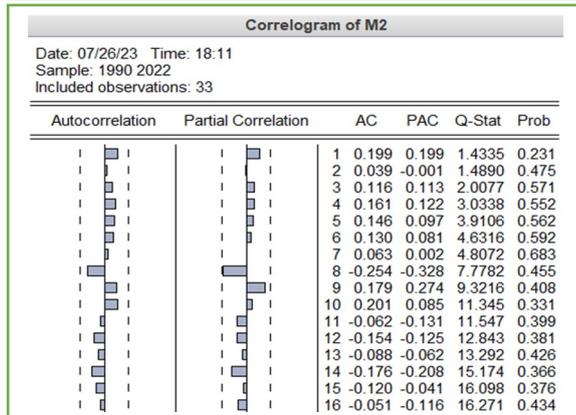
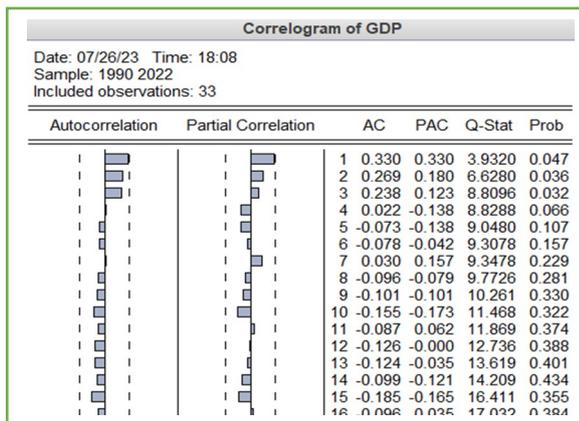
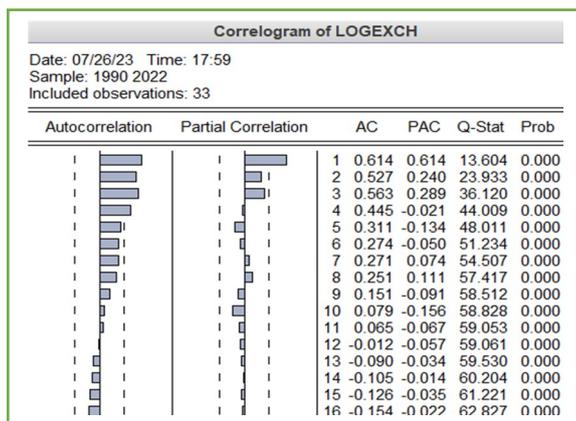
المصدر : من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الشكل أعلاه و الذي يمثل التطور التاريخي لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (1990 – 2022) نلاحظ بأن كل المتغيرات تتميز بنوع من التذبذب خلال فترة الدراسة مما يبين بعدم إستقراريتها في المستوى ، ولتأكيد هذا سوف نستعين بإختبارات دالة الإرتباط الذاتي وإختبار جذر الوحدة .

2. دالة الإرتباط الذاتي (ACF) لمتغيرات الدراسة :

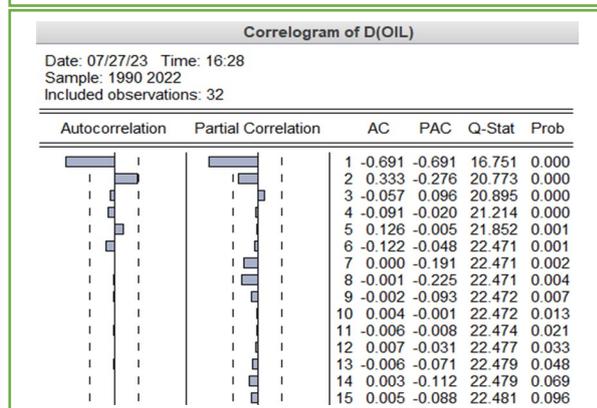
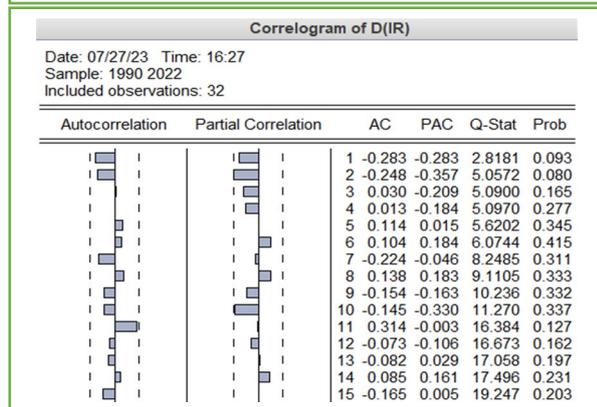
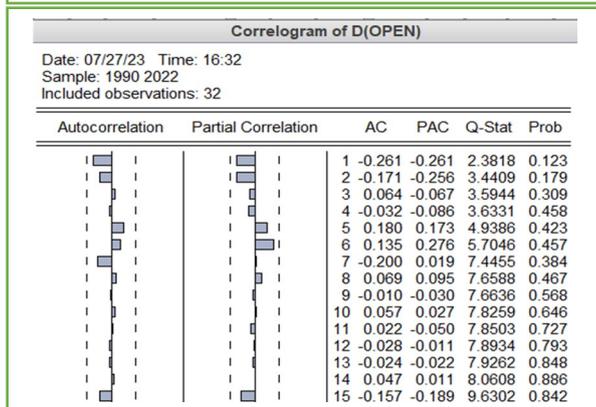
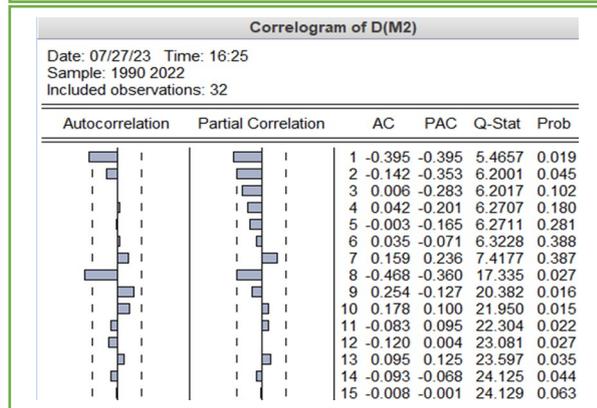
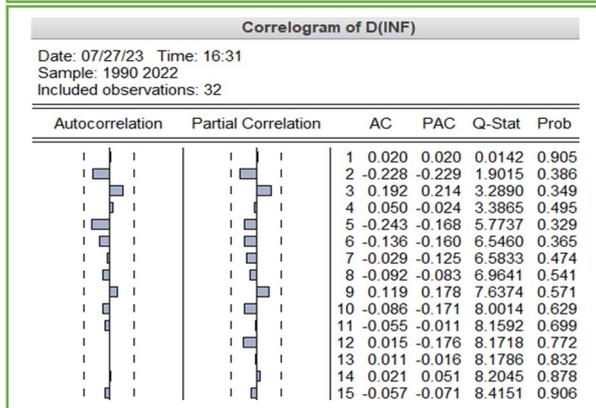
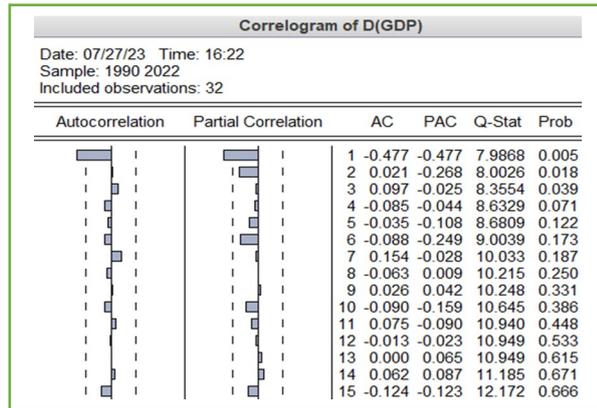
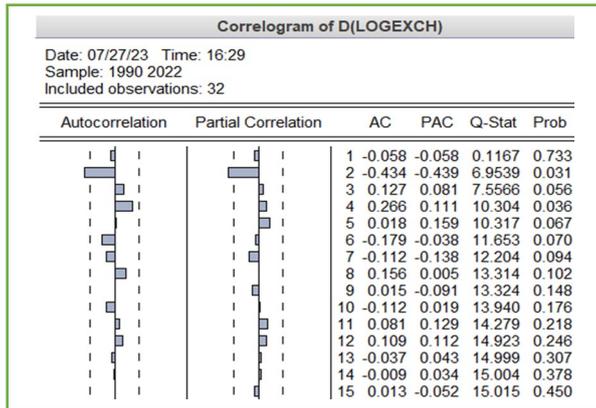
يوضح الشكلين رقم (10.3) و (11.3) تطور دالة الإرتباط الذاتي ACF لمتغيرات الدراسة في المستوى وبعد أخذ الفرق الأول لها وهي موضحة كمايلي :

الشكل رقم (10.3): نتائج دالة الارتباط الذاتي لمتغيرات الدراسة في المستوى



المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

الشكل رقم (11.3): نتائج دالة الارتباط الذاتي لمغيرات الدراسة بعد أخذ الفرق الأول



المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ من خلال الشكلين أعلاه أن قيم دالة الارتباط الذاتي (ACF) لكل من سعر الصرف الحقيقي و الإنفتاح التجاري و معدل التضخم مرتفعة وتقع خارج حدود مجال الثقة وتتباطأ بشكل ضعيف جدا نحو الصفر ، يعني هذا وجود إرتباط قوي بين قيم كل سلسلة من هذه السلاسل ، أي أن دالة الارتباط الذاتي يوحي بعدم إستقرارية هذه المتغيرات في المستوى ، وبعد أخذ الفرق الأول نلاحظ أن قيم دالة الارتباط الذاتي لهذه المتغيرات أصبحت ضمن مجال الثقة وتباطأ بشكل متسارع نحو الصفر ، مما يدل على أن هذه المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول بمعنى أنها متكاملة من الدرجة الأولى ، أما بالنسبة لقيم دالة الارتباط الذاتي الخاصة بمتغيرات معدل الفائدة و الكتلة النقدية وأسعار البترول و معدل الناتج المحلي الإجمالي نلاحظ أن أغلبها تقع داخل مجال الثقة مما يوحي بإستقرارية هذه المتغيرات في المستوى ، من خلال إختبارات جذر الوحدة الحكم على إستقرارية هذه المتغيرات في المستوى من عدمه بالإضافة إلى التأكد من النتائج المتحصل عليها من باقي المتغيرات .

3. إختبار ADF و PP

يبين الجدول رقم (10.3): نتائج إختبار ديكي فولر المطور (ADF) لمتغيرات الدراسة في المستوى At level وبعد أخذ الفرق الأول At First Différence

الجدول رقم (10.3): نتائج إختبار (ADF) للسلاسل الزمنية محل الدراسة

At level عند مستوى معنوية 5%							
GDP	OPEN	IR	INF	M2	logoil	Log Exch	
- 3.91	- 2.02	- 3.76	- 1.67	- 4.48	- 6.73	- 4.43	الإحصائية المحسوبة
0.0052	0.2760	0.0076	0.4321	0.0012	0.0000	0.0014	الإتجاه المرفق
مستقر	غير مستقر	مستقر	غير مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	القرار
- 3.85	- 1.77	- 4.19	- 1.68	- 5.26	- 6.52	- 7.39	الإحصائية المحسوبة
0.0266	0.6908	0.0124	0.7350	0.0008	0.0001	0.0000	الإتجاه المرفق
مستقر	غير مستقر	مستقر	غير مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	القرار
- 1.26	- 0.67	- 3.83	- 1.40	- 2.08	- 0.02	- 1.54	الإحصائية المحسوبة
0.1850	0.4148	0.0004	0.1459	0.0372	0.6804	0.1141	الإتجاه المرفق
غير مستقر	غير مستقر	مستقر	غير مستقر	مستقر	غير مستقر	غير مستقر	القرار
At First Différence عند مستوى معنوية 5%							

D(GDP)	D(OPEN)	D(IR)	D(INF)	D(M2)	D(logoil)	D(Log Exch)		
- 9.15	- 7.09	- 4.86	- 5.62	-6.74	- 2.87	- 9.48	الإحصائية المحسوبة	وجود
0.0000	0.0000	0.0005	0.0001	0.0000	0.0628	0.0000	الإتجاه المرفق	ثابت
مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	القرار	
- 9.04	-7.33	-5.07	- 5.75	-6.63	-2.80	- 9.14	الإحصائية المحسوبة	وجود
0.0000	0.0000	0.0016	0.0003	0.0000	0.2084	0.0000	الإتجاه المرفق	إتجاه عام
مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	غير مستقر	مستقر	القرار	وثابت
- 9.28	-7.17	-4.95	- 5.65	-6.84	-3.10	- 9.53	الإحصائية المحسوبة	بدون
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0033	0.0000	الإتجاه المرفق	إتجاه عام
مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	غير مستقر	مستقر	القرار	وثابت

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج ديكي فولر (ADF) نلاحظ أن أغلبية السلاسل الزمنية غير مستقرة في المستوى ، أي أنها تحتوي على جذر وحدة عند مستوى معنوية 5% الأحتمال المرفق للإحصائية المحسوبة أكبر من (0.05) ، عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى تبين لنا أن كل السلاسل مستقرة في الفرق الأول stationary in the 1st difference ، ولتأكد من صحة هذه النتائج نقوم بإجراء إختبار فيليبس بيرون (PP) حيث يبين الجدول رقم نتائج هذا الإختبار .

الجدول رقم (11.3): نتائج إختبار (PP) للسلاسل الزمنية محل الدراسة

At level عند مستوى معنوية 5%								
GDP	OPEN	IR	INF	M2	logoil	Log Exch		
- 3.95	- 2.02	- 3.59	- 1.65	- 4.48	- 6.26	- 4.28	الإحصائية المحسوبة	وجود
0.0047	0.2760	0.0116	0.4457	0.0012	0.0000	0.0020	الإتجاه المرفق	ثابت
مستقر	غير مستقر	مستقر	غير مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	القرار	
- 3.88	- 1.47	- 3.67	- 1.71	- 5.26	- 6.27	- 7.39	الإحصائية المحسوبة	وجود
0.0246	0.8173	0.0389	0.7190	0.0009	0.0001	0.0000	الإتجاه المرفق	إتجاه عام

عام وثابت	القرار	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر
بدون اتجاه عام	الإحصائية المحسوبة	- 1.99	- 0.65	- 1.87	- 1.41	- 3.66	- 0.57	- 2.15
	الإتجاه المرفق	0.0455	0.4266	0.0586	0.1428	0.0006	0.4616	0.0318
عام وثابت	القرار	مستقر	غير مستقر	غير مستقر	غير مستقر	مستقر	غير مستقر	مستقر
At First Difference عند مستوى معنوية 5%								
وجود ثابت	الإحصائية المحسوبة	- 21.94	- 14.89	- 22.29	- 5.62	- 9.54	- 7.37	- 10.22
	الإتجاه المرفق	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000	0.0000	0.0000
وجود اتجاه عام وثابت	القرار	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر
	الإحصائية المحسوبة	- 23.15	- 14.64	- 21.60	- 6.12	- 16.83	- 14.86	- 11.35
بدون اتجاه عام وثابت	الإحصائية المحسوبة	- 10.08	- 15.18	- 21.07	- 5.65	- 9.07	- 7.49	- 10.37
	الإتجاه المرفق	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
عام وثابت	القرار	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه وذلك بإستعمال إختبار فيليب بيرون (PP) أن أغلب متغيرات الدراسة غير مستقرة في المستوى وهذه النتائج تتطابق مع إختبار (ADF) وكذلك تبين لنا عند إجراء إختبارات الفروق الأولى أن كل المتغيرات مستقرة في الفرق الأول stationary in the 1st difference أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى (1) ~ CI ، من هنا يمكننا الإعتماد على نتائج إختبار (PP) و الذي يعتبر أدق وأحسن من إختبار (ADF) خصوصا عندما يكون حجم العينة صغير ، كما يعتبر هو الأفضل في حالة وجود تناقض بين الإختبارين .

4. توصيف النموذج القياسي و فق منهجية ARDL

بناء على نتائج إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة ، يمكن إجراء التكامل المشترك بإستعمال طريقة منهج الحدود (Bound Test) ، يعتبر نموذج (ARDL) أكثر ملائمة لحجم العينة المستعملة في الدراسة والتي تقدر ب 33 مشاهدة ، وعليه سوف نقوم بتقدير نموذج الإنحدار للإبطاء الزمني الموزع (ARDL) وفق المعادلة التالية :

$$\begin{aligned} \Delta LEXCH = & \alpha + \alpha_0 LINF_{t-1} + \alpha_1 M2_{t-1} + \alpha_2 GDP_{t-1} + \alpha_3 IR_{t-1} + \alpha_4 OPEN_{t-1} \\ & + \alpha_5 OIL_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_0 \Delta LEXCH_{t-i} + \sum_{i=1}^{q1} \beta_1 \Delta LINF_{t-1} + \sum_{i=1}^{q2} \beta_2 \Delta LM2_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{q3} \beta_3 \Delta LGDP_{t-1} + \sum_{i=1}^{q4} \beta_4 \Delta LIR_{t-1} + \sum_{i=1}^{q5} \beta_5 \Delta LOPEN_{t-1} + \sum_{i=1}^{q6} \beta_6 \Delta LOIL_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

حيث : α : الحد الثابت ، p : فترة إبطاء المتغير التابع ، L : تمثل اللوغاريتم الطبيعي ، Δ : تشير إلى الفروق من الدرجة الأولى و ε_t : تمثل الخطأ العشوائي

$q_1, q_2, q_3, q_4, q_5, q_6$: تمثل فترات إبطاء لكل من معدل التضخم والكتلة النقدية و الناتج المحلي الإجمالي وسعر الفائدة و الإنفتاح التجاري و سعر النفط على الترتيب

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6$: تمثل معاملات الأجل الطويل الواجب تقديرها

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: تمثل معاملات الأجل القصير الواجب تقديرها

4.4.3. تطبيق منهجية (ARDL) وإختبار السببية على نموذج الدراسة وتفسير النتائج

بعد دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج والتأكد من أنها مستقرة في الفرق الأول بمعنى أنها (متكاملة من الدرجة الأولى) ، إرتأينا في هذه الدراسة تطبيق منهجية الإنحدار الذاتي للفتحات الموزعة (ARDL) كون هذه المنهجية تتمتع بخصائص أفضل للتقدير وتمنحنا مقدرات أدق وأحسن مقارنة بطرق التقدير الأخرى خصوصا في حالة السلاسل الزمنية القصيرة ، وفي هذا الجزء من الدراسة سنعمل على تطبيق إختبارات الحدود للبحث عن وجود علاقات توازنية في الاجل الطويل بين المتغيرات المستقلة من جهة والمتغير التابع من جهة أخرى ، بالإضافة إلى إستعمال الإختبارات السببية لتحديد إتجاه العلاقات بين متغيرات النموذج المدروس ، ثم نعمل على تحليل ومناقشة النتائج المتحصل عليها .

1.4.4.3. إختبار التكامل المشترك باستخدام إختبار الحدود (Bound test)

نقوم بإجراء إختبار الحدود للتكامل المشترك للتأكد من وجود علاقات طويلة الاجل بين متغيرات المستقلة و المتغير التابع ، وفي مرحلة ثانية نقوم بتقدير نموذج ، ثم نقوم بإجراء الإختبارات التشخيصية لبواقى هذا النموذج ، هذا للتأكد من خلوه من المشاكل القياسية و الإحصائية .

1. إختبار الحدود (Bound test)

إختبار الحدود (Bound test) يسمح بالبحث عن وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج و المتغير التابع ، وقبل إجراء هذا الإختبار نقوم بتحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج ككل

1.1. تحديد درجة الإبطاء المثلى :

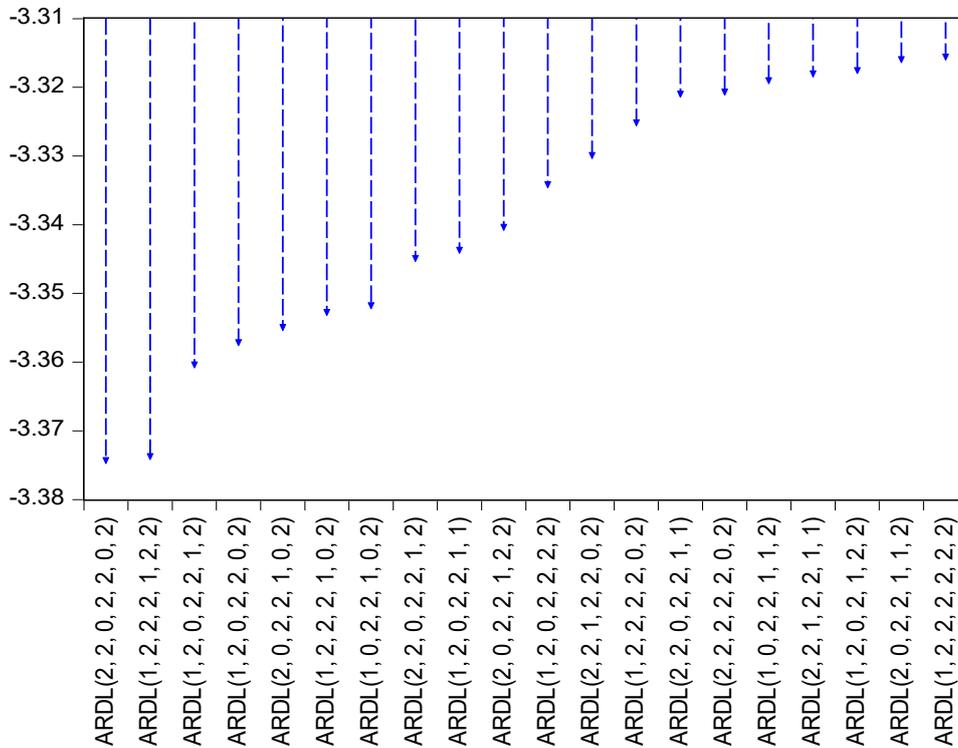
من خلال تقدير النموذج بواسطة منهجية (ARDL) وإختبار درجة إبطاً تلقائية بإعتماد على معيار

Akaike information Criteria ، حيث يتم أخذ الفترة التي تعطي أقل قيمة لهذا المعيار النتائج جاءت

موضحة في الشكل التالي :

الشكل رقم (12.3) : درجة الإبطاء المثلى

Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: من إعداد الطالب إعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج التأخير نلاحظ أن $ARDL(2,2,0,2,2,0,2)$ هي درجة التأخير المناسبة

2.1. إختبار التكامل المشترك للحدود :

يعرف هذا الإختبار ب **Bound test** ، كما أنه يهدف إلى إيجاد علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج ، يعتمد هذا الإختبار على إحصائية فيشر المحسوبة ذلك من أجل إختبار فرضية العدم و التي تنص على عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ، نتائج الإختبار موضحة في الملحق رقم (1) وتم إختصارها في الجدول التالي :

الجدول رقم (12.3): نتائج إختبار الحدود لعلاقة التكامل المشترك

الإحصائية المحسوبة	مستوى المعنوية	الحد السفلي I (0)	الحد العلوي I (1)
F-statistic = 3.17	%10	1.99	2.94
	%5	2.27	3.28
	%1	2.88	3.99

المصدر : من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة إحصائية فيشر المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأعلى للقيم الحرجة في النموذج عند مستوى معنوية 10 % هنا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة و التي تنص على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج .

2.4.4.3. تقدير نموذج ARDL :

سنعمل على تقدير النموذج بإستعمال برنامج Eviews 10 بواسطة منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة **ARDL** ، نتائج التقدير موضحة في الملحق رقم (2) بحيث يمكن إستنتاج مايلي :

يتبين من خلال النتائج أن القدرة التفسيرية بلغت من خلال معامل التحديد المصحح قيمة 93% ، هذا يدل على أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج إستطاعت تفسير سعر الصرف بقيمة 93% و النسبة المتبقية 0.7% تدخل ضمن هامش خطأ أو هي عبارة عن متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج ، كما أننا نلاحظ فيما يخص المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر (الإحتمال المرفق يساوي $0.000000 > 0.05$) هذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية ، مما يدل على أن النموذج مقبول إحصائيا عند مستوى معنوية 5% كما أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع ليست زائفة يظهر ذلك من خلال قيمة DW

3.4.4.3. الإختبارات التشخيصية للنموذج المقدر :

لدراسة بواقي النموذج المقدر بواسطة منهجية **ARDL** نقوم بإجراء مجموعة من الإختبارات وهي كمايلي :

1. إختبار الإرتباط الذاتي للبواقي :

للتأكد من عدم وجود إرتباط ذاتي بين بواقي النموذج نستخدم إختباري (LM) حيث :الفرضية العدمية تقر بعدم وجود إرتباط ذاتي بين بواقي النموذج ونتائج هذا الإختبار موضحة في الجدول التالي :

الجدول رقم (13.3) : نتائج إختبار **Breusch–Godfrey Serial LM – Test**

Correlation

Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test:

F–statistic	0.444399	Prob. F(2,12)	0.6513
Obs*R–squared	2.137729	Prob. Chi–Square(2)	0.3434

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج **Eviews 10**

تشير نتائج الجدول السابق إلى قبول فرضية العدم أي عدم وجود إرتباط ذاتي بين بواقي النموذج لأن القيمة الإحتمالية

F–statistic =0.6513 و Obs*R–squared =0.3434 أكبر من 5 %

2. إختبار ثبات التباين البواقي: **Tests Heteroskedasticity**:

توجد إختبارات عديدة لإكتشاف مشكلة تجانس التباين وسنعمد على إختبار **Pagan–Breusch–Godfrey** ،

وإختبار **ARCH** اللذان يعتمدان على مضاعف لاغرونج **LM** وتنص الفرضية الصفرية لهاذين الإختبارين على

ثبات تباين بواقي النموذج ونتائج هذين الإختبارين مبينة في الجدول رقم (14.3) و (15.3) على التوالي :

الجدول رقم (14.3) : إختبار ثبات التباين **Pagan–Breusch–Godfrey**

Heteroskedasticity Test: Breusch–Pagan–Godfrey

F–statistic	0.527908	Prob. F(16,14)	0.8895
Obs*R–squared	11.66516	Prob. Chi–Square(16)	0.7667
Scaled explained SS	1.720756	Prob. Chi–Square(16)	1.0000

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج **Eviews 10**

الجدول رقم (15.3) : إختبار ثبات التباين ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH

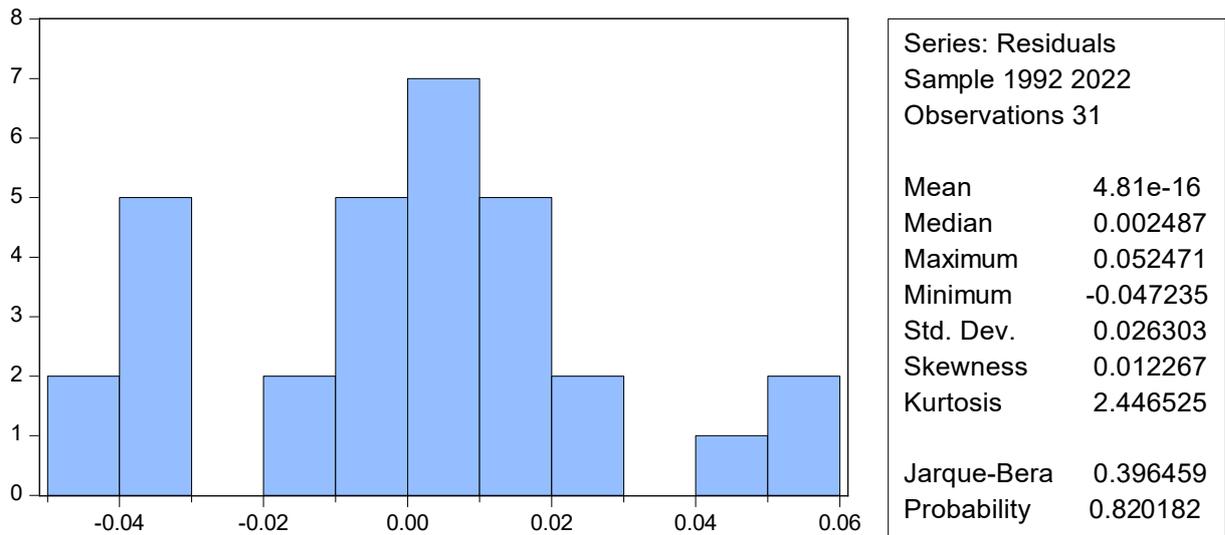
F-statistic	0.353861	Prob. F(1,28)	0.5567
Obs*R-squared	0.374405	Prob. Chi-Square(1)	0.5406

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج **Eviews 10**

يتبين من خلال قراءتنا لنتائج الجدولين أعلاه أن الإحتمال المرفق لإحصائية كل من إختبار Pagan-Breusch- Godfrey وإختبار ARCH أكبر من 0.05 ، مما يعني قبول الفرضية الصفرية والتي تنص على ثبات التباين لبواقي النموذج عند مستوى معنوية 5 %

3. إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي : من أجل التحقق من أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي نقوم بإستعمال إختبار (Jarque-Bera) ونتائج الإختبار موضحة في الشكل التالي :

الشكل رقم (13.3): إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

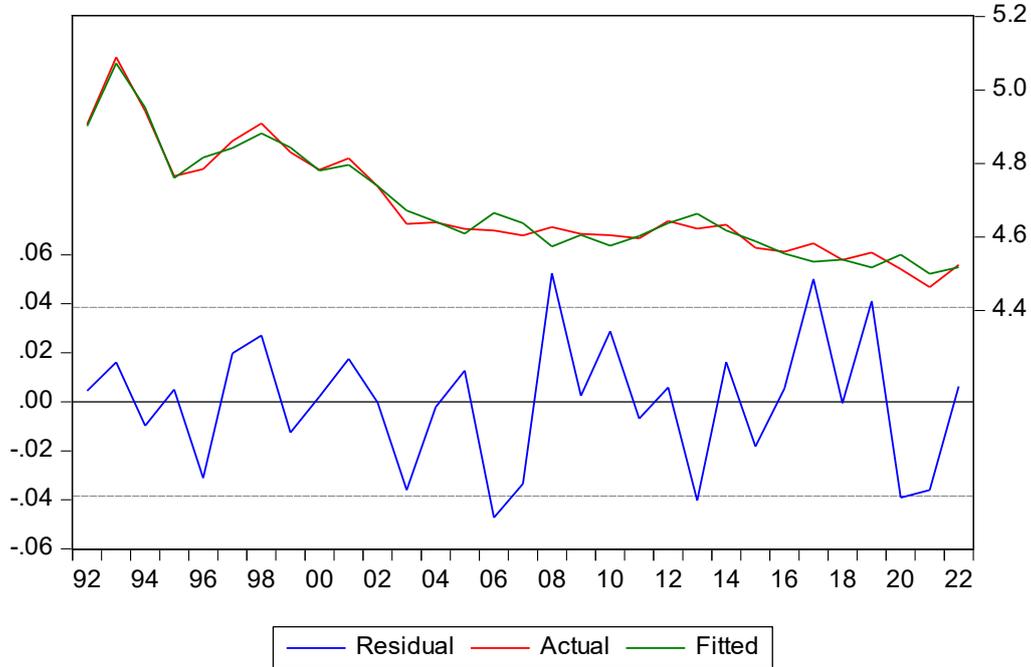


المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج **Eviews 10**

من خلال نتائج إختبار Jarque – Bera نلاحظ أن الإحتمال المقابل لهذا الإختبار يساوي 0.82 وهي قيمة أكبر من 0,05 هذا يعني أن البيانات تتوزع توزيعا طبيعيا .

4. مقارنة القيم الحقيقية بالقيم المقدرة :

الشكل رقم (3,14): مقارنة القيم الحقيقية بالقيم المقدرة



المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج **Eviews 10**

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن هناك تقارب كبير بين السلاسل الأصلية و السلاسل المقدرة ، مما يدل على جودة هذا النموذج .

5. إختبار إستقرارية النموذج : للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية

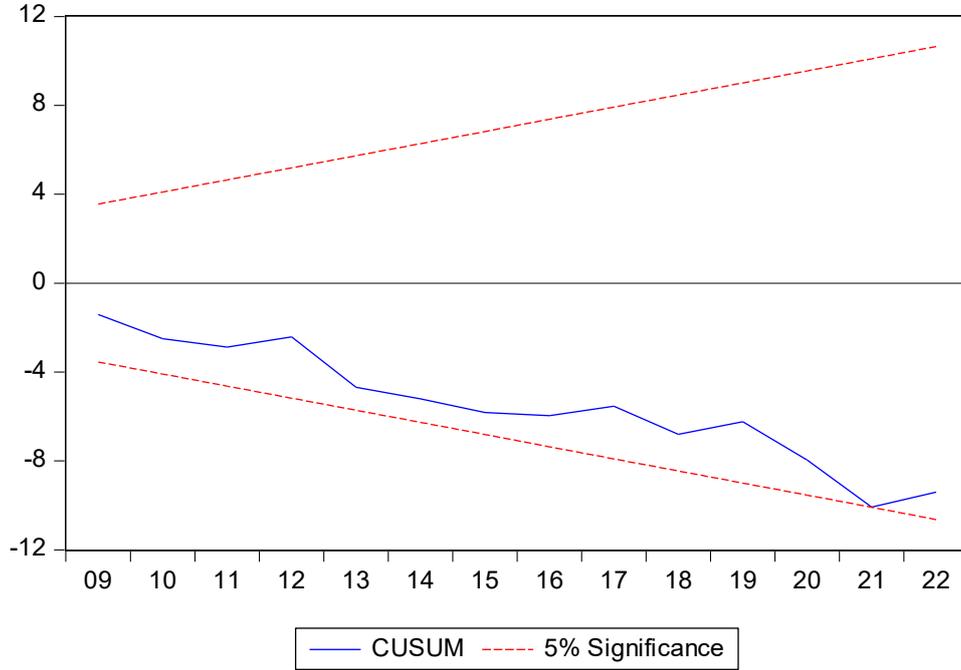
ومدى إستقرار وإنسجام المعلمات طويلة الأجل مع المعلمات قصيرة الأجل .يعتمد هذا الإختبار على إختبار المجموع

التراكمي للبواقي (CUSUM) وإختبار المجموع التراكمي لمربعات تكرارات البواقي

Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals

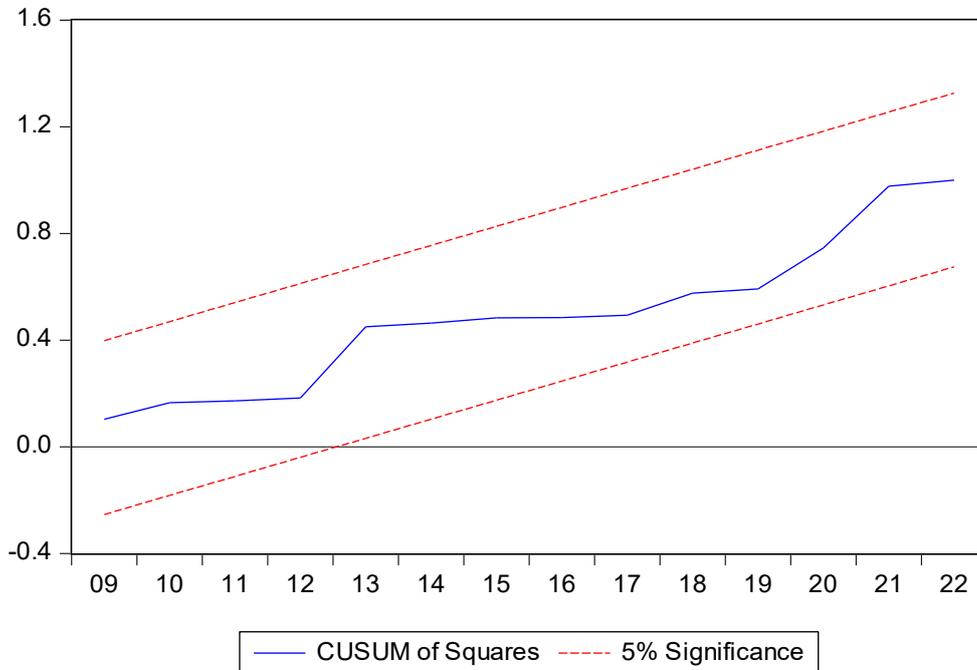
نتائج هذين الإختبارين موضحة في الشكلين رقم على التوالي كمايلي:

الشكل رقم (15.3): نتائج إختبار (CUSUM)



المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

الشكل رقم (16.3): نتائج إختبار CUSUM of Squares



المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ من خلال الشكلين أعلاه أن الرسم البياني لكل من إختبار CUSUM و CUSUM of Squares يقع داخل حدود المنطقة المرحجة عند مستوى 5% ، مما يدل على أن هناك إستقرار هيكلية خلال طول فترة الدراسة .

كخلاصة لما سبق :

- من خلال النتائج السابقة للإختبارات التشخيصية لكل من التوزيع الطبيعي للبواقى وإختبار ثبات تباين البواقى وإختبار عدم وجود إرتباط ذاتي للبواقى ، نستنتج أن بواقى النموذج المقدر عبارة عن تشويش أبيض .
- من خلال مقارنة النتائج القيم الحقيقية بالقيم المقدره نستنتج أن جودة النموذج المقدر يمكن الإعتماد عليه في التحليل و الدراسة .
- نستنتج من خلال نتائج إختبارات الاستقرار الهيكلية أن المعلمات المقدره مستقرة في الأجلين القصير و الطويل
- من خلال الإختبارات التشخيصية يمكن القول أن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية وخالي من المشاكل القياسية ، مما يؤكد صلاحيته للتقدير .

5.4.3. تقدير العلاقة طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ بإستخدام منهجية ARDL

النتائج السابقة أكدت على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع ، كما أكدت على أن النموذج خالي من المشاكل القياسية و الإحصائية ، من هنا سوف نعمل على تقدير معلمات النموذج طويل الأجل ، ومعلمات نموذج تصحيح الخطأ بواسطة منهجية ARDL .

1. تقدر نموذج تصحيح الخطأ لمنهجية ARDL (نماذج قصيرة الأجل)

بعد التأكد من إستقرارية السلاسل الزمنية محل الدراسة ، وكذلك التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغير التابع من جهة و المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج من جهة أخرى ، نحاول تقدير العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ) بإتباع منهجية ARDL ، نتائج التقدير موضحة في الجدول التالي :

الجدول رقم (16.3): تقدير العلاقة قصيرة الأجل

ECM Regression				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.498179	0.097366	5.116556	0.0002
D(LOGEXCH(-1))	-0.176835	0.066665	-2.652570	0.0189
D(LOGOIL)	0.010036	0.005801	1.730012	0.1056
D(LOGOIL(-1))	-0.018247	0.007068	-2.581687	0.0217
D(OPEN)	-0.005822	0.000847	-6.870649	0.0000
D(OPEN(-1))	-0.003315	0.001032	-3.212135	0.0063
D(GDP)	-0.004801	0.002800	-1.714731	0.1084
D(GDP(-1))	-0.008872	0.003065	-2.894615	0.0118
D(IR)	-0.001236	0.000771	-1.602583	0.1313
D(IR(-1))	0.001865	0.000722	2.583894	0.0216
CointEq(-1)*	-0.143654	0.027066	-5.307551	0.0001
R-squared	0.847232	Mean dependent var		-0.011551
Adjusted R-squared	0.770849	S.D. dependent var		0.067297
S.E. of regression	0.032215	Akaike info criterion		-3.761346
Sum squared resid	0.020756	Schwarz criterion		-3.252512
Log likelihood	69.30087	Hannan-Quinn criter.		-3.595479
F-statistic	11.09179	Durbin-Watson stat		2.279888
Prob(F-statistic)	0.000004			

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل و الموضحة في الجدول أعلاه نستخلص منه مايلي :

- إشارة معامل في الفترة $t-1$ سالبة تدل على وجود علاقة عكسية بين أسعار النفط وسعر الصرف الحقيقي (الإحتمال المرفق للإحصائية المحسوبة للمعامل يساوي 0.0217 هي أقل من 0.05) هي معنوية إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 5% حيث بلغ ما قيمته 0.01 - مما يعني ارتفاع في أسعار النفط ب 10% يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف بنسبة 0.1% ، في الواقع ارتفاع أسعار النفط تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف في البلدان المصدرة للنفط (فرضية العلة الهولندية) لكن هذه الفرضية لم تحقق في الجزائر ، وبالتالي هذا الأمر يعكس الدور السلبي لسياسة سعر الصرف في الجزائر

- إشارة معامل في الفترة $t-1$ سالبة تدل على وجود علاقة عكسية بين الإنفتاح التجاري وسعر الصرف الحقيقي (الإحتمال المرفق للإحصائية المحسوبة للمعامل يساوي 0.0000 هي أقل من 0.05) هي معنوية إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 5% حيث بلغ ما قيمته 0.005 - مما يعني ارتفاع في معدل الإنفتاح التجاري ب 10% يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف بنسبة 0.05%

- إشارة معامل في الفترة $t-1$ سالبة تدل على وجود علاقة عكسية معدل الإنفتاح التجاري وسعر الصرف الحقيقي (الإحتمال المرفق للإحصائية المحسوبة للمعامل يساوي 0.0063 هي أقل من 0.05) هي معنوية إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 5% حيث بلغ ما قيمته 0.003 - مما يعني ارتفاع في معدل الإنفتاح التجاري ب 10% يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف بنسبة 0.03% هي نسبة ضئيلة جدا و الإنفتاح التجاري هو العلاقة بين التصدير و الإستيراد مما يعني الطلب على العملة الأجنبية و الاهتمام بها مما يؤدي إلى إنخفاض قيمة العملة الوطنية .

- إشارة معامل في الفترة $t-1$ سالبة تدل على وجود علاقة عكسية بين الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف الحقيقي (الإحتمال المرفق للإحصائية المحسوبة للمعامل يساوي 0.0118 هي أقل من 0.05) هي معنوية إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 5% حيث بلغ ما قيمته 0.008 - مما يعني ارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي ب 10% يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف بنسبة 0.08%

- إشارة معامل في الفترة $t-1$ سالبة تدل على وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وسعر الصرف الحقيقي (الإحتمال المرفق للإحصائية المحسوبة للمعامل يساوي 0.0216 هي أقل من 0.05) هي معنوية إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 5% حيث بلغ ما قيمته 0.008 - مما يعني ارتفاع في سعر الفائدة ب 10% يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف بنسبة 0.21% حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تجنب الإتجاه نحو الإقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك إنخفاض الإستثمار وبالتالي ينخفض النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى نتائج عكسية تقلل من متانة الاقتصاد وينعكس ذلك سلبا على قيمة العملة المحلية تجاه العملات الأخرى .

- معامل تصحيح الخطأ CointEq ذو إشارة سالبة وقيمته تبلغ 0.1436 - ذو دلالة إحصائية مقبولة عند مستوى معنوية 5% ، هذا يعني أن سرعة التصحيح بلغت 14% هذا يعني أن 14% من إنحراف قيمة سعر الصرف في السنة السابقة عن القيمة التوازنية في الأجل الطويل يتم تصحيحه في السنة الحالية .

ولدعم هذه النتائج المتحصل عليها نلاحظ قيمة معامل التحديد المصحح التي بلغت 0.77 هذا يعني أن المتغيرات التفسيرية إستطاعت أن تفسر سعر الصرف بنسبة 77% ونسبة المتبقية 23% تدخل ضمن هامش خطأ يدل هذا على القدرة التفسيرية لنموذج تصحيح الخطأ .

2. تقدير معاملات الأجل الطويل باستخدام منهجية ARDL :

إنطلاقاً من النتائج السابقة و التي بينت وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج ، سوف نعمل على تقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج ونتيجة هذا التقدير مبينة في الجدول رقم (17.3)

الجدول رقم (17.3): تقدير العلاقة طويلة الأجل باستخدام منهجية ARDL

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGOIL	0.314315	0.251068	1.251913	0.2311
M2	0.012357	0.007979	1.548610	0.1438
OPEN	-0.010712	0.008241	-1.299826	0.2147
GDP	0.111169	0.065044	1.709123	0.1095
INF	-0.022014	0.030696	-0.717181	0.4851
IR	-0.040940	0.030859	-1.326706	0.2058
C	3.467921	1.088945	3.184661	0.0066

$$EC = LOGEXCH - (0.3143*LOGOIL + 0.0124*M2 - 0.0107*OPEN + 0.1112*GDP - 0.0220*INF - 0.0409*IR + 3.4679)$$

المصدر: من إعداد الطالب إعتقادا على مخرجات برنامج Eviews 10

- وجود علاقة طردية بين أسعار البترول وسعر الصرف الحقيقي ، عند زيادة أسعار البترول بنسبة 1 % سوف يؤدي إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي بنسبة قدرها 0.31 % أسعار البترول تعتبر أول مصدر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري وكما هو الواقع إن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي في البلدان المصدرة للنفط (فرضية العلة الهولندية) هذه النتيجة تتفق مع دراسة (2010) Leili Nikbakht

- وجود علاقة طردية بين العرض النقدي وسعر الصرف الحقيقي ، عند زيادة العرض النقدي بنسبة 1 % سوف يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (إنخفاض قيمة العملة) بنسبة قدرها 0.01 % ، إن الزيادة في العرض النقدي الناتجة عن إتباع سياسة نقدية توسعية سوف تؤدي إلى الزيادة في الطلب على شراء الوحدات النقد الأجنبي ، وزيادة الطلب على هذه الأخيرة سوف يؤدي إلى رفع سعر الصرف إلى الأعلى ، و بالعكس في حالة تقليص عرض النقود .

- وجود علاقة عكسية بين الأنفتاح التجاري وسعر الصرف الحقيقي ، عند زيادة معدل الإنفتاح بنسبة 1 % سوف يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف الحقيقي (تحسن في قيمة العملة المحلية) بنسبة قدرها 0.01 % الإنفتاح التجاري يعبر عن العلاقة بين التصدير و الاستيراد مما يعني الطلب على العملة المحلية و الإهتمام بها مما يؤدي إلى إنخفاض قيمة العملة الأجنبية ، حيث يساهم في الزيادة من معدل النمو و قدرة الإقتصاد على إمتصاص التقدم التقني و يتيح أسواق جديدة، إلا أن الإعتقاد السائد أن زيادته تكون مرتبطة بنظام سعر الصرف الثابت، و الجزائر في ظل نظام الصرف المدار مما يعني عدم التأكد للتحويل من العملات الأجنبية إلى العملة المحلية ومنه إنخفاض قيمة العملة لأجنبية.

- وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف الحقيقي ، عند زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1 % سوف يؤدي إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي بنسبة قدرها 0.11 % قد لا يتفق مع النظرية الاقتصادية يمكن تبرير ذلك بأنه كانت السلع و الخدمات المنتجة محليا لاتفي ومتطلبات الإستهلاك ، أو أنها كانت أقل جودة من المنتجات الخارجية مما أدى إلى زيادة الإنتاج بالوارد من الخارج الأمر الذي يؤدي إلى زيادة سعر الصرف .

- وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم وسعر الصرف الحقيقي ، عند زيادة معدل التضخم بنسبة 1 % سوف يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف الحقيقي بنسبة قدرها 0.02 % هذا لا يتفق مع النظرية الاقتصادية ، بحيث يؤدي إرتفاع معدل التضخم في الإقتصاد الوطني إلى تدهور قيمة العملة المحلية تجاه العملات الأخرى ، بذلك يتأثر سعر الصرف مما يؤدي إلى زيادة عدد الوحدات من العملة المحلية للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية

- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة ، عند زيادة سعر الفائدة بنسبة 1 % سوف يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف الحقيقي بنسبة قدرها 0.04 % إذا كان معدل الفائدة على العملة المحلية في الإقتصاد المعنى مرتفع مقارنة بمعدل الفائدة على العملات الأجنبية في الخارج، هذا يؤدي إلى دخول رؤوس الأموال إلى الإقتصاد المعنى، وهو ما يؤدي إلى تحسن سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى. بمعنى إنخفاض عدد الوحدات الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية والعكس صحيح .

خلاصة الفصل :

يستخدم نموذج الإنحدار للإبطاء الزمني الموزع (ARDL) جرى تحديد العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة خلال فترة الدراسة (1990 – 2022) .

بعد تحديد متغيرات الدراسة ، التي تمثلت في : سعر الصرف الحقيقي كمتغير تابع ، وستة متغيرات تفسيرية تتمثل في : الكتلة النقدية (M2) ، الناتج المحلي الإجمالي ، معدل التضخم ، معدل الفائدة الحقيقي ، أسعار البترول ، معدل الإنفتاح التجاري ، تم بناء النموذج .

بعد بناء النموذج قمنا بإختبار إستقرارية السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات للتأكد من عدم وجود سلسلة متكاملة من الدرجة الثانية ، و التي تعتبر أحد أهم شروط إستخدام نموذج (ARDL) ، تم ذلك عن طريق إختبار ديكي فولر المطور (ADF) وإختبار فيليبس بيرون (PP)، تبين أن جميع المتغيرات مستقرة عند المستوى الأول ماعدا سعر الصرف الحقيقي ، معدل الفائدة ، الناتج المحلي الإجمالي تبين أن هذه المتغيرات مستقرة عند المستوى هذه النتائج تم الإعتماد عليها من خلال إختبار فيليبس بيرون (PP) لأنه يعتبر أفضل من إختبار ديكي فولر المطور (ADF) في حالة صغر حجم العينة .

قبل تقدير النموذج ودراسة العلاقة طويلة و قصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة ، تم إختبار الحدود **Bound test** للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج ،

ثم الكشف عن وجود إرتباط ذاتي بين بواقي التقدير ، بعد ذلك قمنا بإختبار إستقرارية النموذج عن طريق إختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) وكذلك إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUM of Squares ، من خلال إجراء جميع الإختبارات السابقة الذكر تبين لنا إستقرار وصحة تقدير النموذج في الأجلين الطويل و القصير .

وفي الأخير تم تقدير النموذج وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- وجود علاقة تكامل مشترك بمعنى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع (سعر الصرف الحقيقي) و المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج

- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي و معدل الإنفتاح التجاري و سعر الفائدة في الأجلين الطويل و القصير، تؤدي زيادة الإنفتاح التجاري و معدل الفائدة في ظل تدني أسعار المحروقات إلى خروج العملة الصعبة دون دخولها ، كما أن تدني قيمة العملة سيزيد من تكلفة الإستيراد .

- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي و أسعار النفط و الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير كما أنه توجد علاقة طردية بين هذه المتغيرات في الأجل الطويل

- عدم وجود أي علاقة بين سعر الصرف الحقيقي ومعدل التضخم و الكتلة النقدية في الأجل القصير بينما أن هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي و الكتلة النقدية ووجود علاقة عكسية مع معدل التضخم في الأجل الطويل . كما يجب الحفاظ على مستويات التضخم و العمل على تخفيضه في السنوات القادمة بهدف إستقرار العملة المحلية أتجاه العملات الأجنبية الأخرى

الخاتمة

العامية

السياسة النقدية تعتبر من أهم سياسات الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، كونها تساهم في حل المشكلات الاقتصادية إذا تم استعمالها بكفاءة، ومن جانب آخر فإن عدم الدقة في تنفيذها يكون له نتائج وخيمة على الاقتصاد ككل، بحيث هذا الأمر يضع صانعي السياسة النقدية أمام أمر حتمي للإلمام بأدواتها الكافية بتوقيت المناسب. وباعتبار السياسة النقدية مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية للتأثير على العرض النقدي، فقد مرت بمراحل عديدة منذ بداية القرن التاسع عشر إلى يومنا هذا، ذلك من اعتبارها حسب النظرة الكلاسيكية لها، لكن هذه النظرة تبين مدى قصورها خلال الأزمة الاقتصادية العالمية (1929-1933)، فجاء الفكر الكينزي بقيادة الاقتصادي (كينز) الذي أبرز الدور الذي يمكن أن تأديه النقود على مستوى الاقتصاد الوطني، بحيث أن التغيرات التي تطرأ على النقود يمكن أن تنتقل إلى المتغيرات الاقتصادية كالاستهلاك والإنتاج والادخار والعمالة والاستثمار، ومنه تلاحظ تأثير الوضع الاقتصادي ككل، بسبب التغير في حجم النقود.

البنك المركزي يعتبر هو المسؤول الأول عن تنفيذ وإدارة السياسة النقدية باعتبار السلطة المخولة له لفرض تعليماته على المؤسسات المالية و البنوك من خلال إستخدامه لمجموعة من الأدوات، منها أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة وأدوات أخرى تستخدم حسب الظرف الاقتصادي السائد في الدولة، كما يوجد للسياسة النقدية عدة قنوات مهمة تمكنها من نقل أثارها من أهمها قناة سعر الصرف وقناة معدل الفائدة ، وتعتبر استقلالية البنك المركزي من أهم الركائز في تنفيذ السياسة النقدية التي إهتم بها الإقتصاد حديثا، بإعتبار أن الإستقلالية تعطي قدرا كبيرا من المرونة لتحقيق الأهداف المسطرة من طرف السياسة النقدية، في هذا الإطار سعت الدول المتقدمة في الآونة الأخيرة إلى تبني إستراتيجية جديدة للسياسة النقدية ألا وهي إستهداف التضخم، والتي تعني حصر التضخم في مجال محدد.

سعر الصرف يعتبر متغير ذو أهمية كبيرة في العلاقات الاقتصادية الدولية، كما أنه يعتبر مؤشرا هاما في تحقيق التوازنات الخارجية والداخلية من خلال تأثيره على جل المتغيرات الاقتصادية كمعدل الفائدة و التضخم و العرض النقدي وميزان المدفوعات إلى غير ذلك ، ويشكل سعر الصرف المرآة العاكسة للوضعية الاقتصادية للدولة، وبالتالي فسعر الصرف يمكن اعتباره متغيرا ذو دور بارز و ذو أهمية بالغة في توطيد العلاقات الاقتصادية الدولية بين مختلف دول العالم، بحيث أنه كان ولا يزال يُشكل ظاهرة إقتصادية فعالة في نمو الدول وازدهارها، ذلك بأنه يتنوع في أشكاله من سعر صرف اسمي وفعلي و حقيقي إلى سعر صرف توازني ، لقد زادت هذه الأهمية منذ إنتقال العالم من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن تتحدد فيه أسعار العملات بناءا على العرض و الطلب عليها في سوق الصرف .

ومهما كانت طبيعة نظام سعر الصرف السائد في دولة ما وجب على سعر صرف عملته أن يحقق التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد الوطني، فإذا تغيرت المعطيات الاقتصادية الأساسية كمعدلات الفائدة ومستوى التضخم دوليا فهنا يجب أن تتغير كذلك المعطيات الاقتصادية الوطنية بنفس الاتجاه والمستوى من أجل الحفاظ على التوازن. ولقد أبرزت غالبية الدراسات الى أن هناك تأثيرا لأنظمة سعر الصرف على أداء وفعالية السياسة النقدية وأن هذا التأثير يختلف حسب حجم التقدم الاقتصادي للبلد.

تطور السياسة النقدية في الجزائر يرتبط بمختلف التحولات التي طرأت على الاقتصاد الجزائري، منذ بداية التسعينات من القرن العشرين وذلك بصدر القانون 10/90 و المتعلق بالنقد والقرض ومختلف التعديلات التي أجريت عليه فيما بعد، وبرامج التعديل والإصلاح الهيكلي بداية من سنة 1993م و الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي، في إطار هذه الإصلاحات كان هناك نصيب لإصلاح نظام سعر الصرف ، حيث لم تتمتع السلطة النقدية بكامل الصلاحيات لخضوعها للسلطة السياسية، التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية وتوجيهها بما يضمن تلبية حاجات السوق، من السيولة الكافية دون مراعاة الإستقرار النقدي، هذا الأمر كبح السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي والتحكم في الضغوط التضخمية.

ومع ارتفاع أسعار النفط في بداية الألفية الثالثة شهد الاقتصاد الجزائري تغيرات جذرية، والتي نتج عنها تكوين احتياطات كبيرة من العملة الأجنبية وفوائض نقدية معتبرة على مستوى المنظومة المصرفية والسوق النقدية من خلال هذه الإحتياطات إستطاعت الجزائر معالجة الكثير من الإختلالات و المشاكل الاقتصادية على صعيد الإقتصاد الكلي، تراجعت نسبة البطالة والمديونية إلى أدنى حد لها ، كما عرفت الجزائر في هذه الفترة تسجيل معدلات نمو هامة مع تحقيق فوائض في ميزان المدفوعات، وعليه كان الهدف من السياسة النقدية بلوغ الهدف النهائي والمتمثل في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار

نتائج الدراسة : يمكن تلخيص نتائج الدراسة فيمايلي :

- السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق أربعة أهداف اقتصادية أساسية تعتبر بمثابة أهداف نهائية للسياسة الاقتصادية الكلية وتمثل هذه الأهداف في : تحقيق معدل تضخم منخفض ، تحقيق معدلا نمو إقتصادي مرتفعة ، تحقيق معدل بطالة منخفض ، تحقيق توازن في ميزان المدفوعات ، وبغرض تحقيق هذه الأهداف تعتمد السلطة النقدية تعتمد على إتباع إستراتيجية حديثة تقوم من خلالها بتأثير على الأهداف الأولية بطريقة مباشرة ، والتي تأثر بدورها على الأهداف الوسيطة وصولا إلى الأهداف النهائية .

- لا يمكن تحقيق أهداف الساسة النقدية مجتمعة في آن واحد ، نظرا لتعارض هذه الأهداف فمثلا عند العمل على الحد من ظاهرة التضخم يدفع إلى زيادة معدل البطالة ، ومحاوله تقليص عجز ميزان المدفوعات يؤدي إلى تخفيض من معدل النمو الإقتصادي ، من هنا يمكن القول أن فعالية السياسة النقدية تزداد كلما نقصت أهدافها لذا نجد أن كل بلد يختار هدف نهائي يسعى إلى تحقيقه على حساب الأهداف الأخرى .

- نظام سعر الصرف في الجزائر لا يتمتع بالمرونة اللازمة ، بحيث أن هذا النظام مزال يدار من طرف السلطات النقدية وذلك لحماية قيمة العملة .
 - الجزائر إختارت العديد من أنظمة الصرف بدأت بالربط بعملة واحدة إلى الربط بسلة من العملات الأجنبية تضم 14 عملة لأهم الشركاء التجاريين ، إلى إنشاء سوق مابين البنوك و في الأخير تبني نظام الصرف المرن ولكن يبقى في إطار التعويم المدار .
 - تميزت السياسة النقدية في الجزائر قبل صدور قانون النقد والقرض 10/90 بالحيادية وعدم فعاليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية .
 - إستعادت السياسة النقدية مكانتها داخل الاقتصاد منذ صدور قانون النقد و القرض 10/90 ، ذلك من خلال تأسيس مجلس للنقد و القرض لتسييرها و إدارتها ، وأيضا تحديد العلاقة بين السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي و الخزينة العمومية وفقا لنصوص و قوانين ليشهد هذا القانون عدد من التعديلات و الإصلاحات سنة 2001 ، 2003 ، 2010 ، 2017 وهذا يؤكد رغبة وطموح السلطات في التكيف مع التطورات النقدية و المالية الدولية .
 - بعد صدور قانون النقد والقرض عرفت أدوات السياسة النقدية تطورا ملحوظا ، وذلك بإعتماد بنك المركزي على أدوات المباشرة والغير مباشرة في تحقيق الأهداف ، فقد تمكن البنك المركزي من تفادي الضغوط التضخمية من خلال إمتصاص السيولة الزائدة خلال فترات الفوائض المالية .
 - الساسة النقدية المتبعة في ظل برنامج الإصلاحات الهيكلية أدت إلى تسجيل مؤشرات إيجابية منها التحكم في الكتلة النقدية ، إنخفاض معدلات التضخم ، إستقرار سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية .
 - من خلال الدراسة التطبيقية توصلنا إلى أن أسعار البترول هي أكثر تأثيرا على سعر الصرف ، وذلك عند زيادة أسعار البترول بنسبة 1 % سوف يؤدي إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي بنسبة قدرها 0.31 % هذا راجع إلى أن أسعار البترول تعتبر أول مصدر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري لأن الاقتصاد الجزائري إقتصاد ريعي أغلب مداخله تعتمد على أسعار النفط .
- التوصيات و الإقتراحات :**
- بإعتبار البنك المركزي هو أعلى سلطة نقدية يجب منحه إستقلالية أكبر حتى يتسنى له وضع سياسة نقدية حقيقية بغية التحكم في حجم الكتلة النقدية المتداولة ، مما يساعد على تحقيق الأهداف الاقتصادية المسطرة
 - يجب على البنك المركزي الحفاظ على إستقرار قيمة العملة في ظل مرونة سعر الصرف
 - يجب إعطاء أهمية كبيرة لموضوع إختيار نظام سعر الصرف الأمتل للدينار من طرف البنك المركزي وذلك بمراعاة موصفات الهيكلية للإقتصاد ودرجة تقدمه .
 - ضرورة تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات من خلال القطاعات المنتجة مثل قطاع الصناعات الصغيرة والمتوسطة و القطاع الزراعي ، وهذا يعطي إمكانية زيادة مرونة الجهاز الإنتاجي مع إعطاء إستقرار داخلي و خارجي .

- العمل على توجيه الفوائض المالية جراء إرتفاع أسعار البترول في السوق العالمي إلى مشاريع تنموية وإستراتيجية التي تخدم الإقتصاد الوطني على المدى الطويل والتي قد تساهم في تقليل فاتورة الواردات .
- منع التحركات الكبيرة التي تحدث في سعر الصرف من أجل تجنب آثار التضخم المحلي في الدول النامية ، ويجب على السلطات النقدية في الجزائر بإدارة أسعار صرفها .

آفاق الدراسة :

من خلال دراستنا لهذا الموضوع ، تبين لنا مدى إتساعة وتشعبه ، كما أنه توجد جوانب هامة ومتشعبة جديدة بادراسة و الإهتمام نأمل أن تنال نصيبا في البحوث القادمة ، ويمكننا إقتراح موضوع دراسة قياسية لأثر السياسة المالية و النقدية في تحقيق الإستقرار بسعر الصرف .

قائمة

المراجع

المراجع باللغة العربية :

أ - الكتب

1. أحمد رمزي محمد عبد العال، (2014)، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفعالية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، ط 1.
2. أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، (2000)، السياسات النقدية والبعد الدولي للبيورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.
3. إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر.
4. بلعوز بن علي، (2004)، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
5. جمال الدين برقوق، مصطفى يوسف، (2016)، الإقتصاد الدولي، ط 1، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن.
6. جميل محمد خالد، (2014)، أساسيات الاقتصاد الدولي الأكاديميون للنشر والتوزيع، ملا عمان الأردن.
7. جوزيف دانيالز و آخرون، (2010)، إقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية.
8. دريد كمال آل شبيب، (2011)، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
9. زينب حسين عوض الله، (2004)، الإقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة.
10. سمير فخري نعمة، (2011)، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، ط 1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن.
11. سي محمد كمال، (2015)، مدخل الاقتصاد الدولي، ط 1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر.
12. السيد متولي عبد القادر، (2010) الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، ط 3، دار الفكرناشرون وموزعون، الأردن.
13. شاكرا القزويني، (2000)، محاضرات في إقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
14. شاكرا عطاء الله، (2009)، السياسة النقدية والتوجهات الحديثة، مطبعة تونس قرطاج، تونس.
15. شقيري نوري موسى و آخرون، (2012)، التمويل الدولي و نظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة، الأردن.
16. صالح تومي، (1999)، مدخل لنظرية القياس الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر.
17. صالح مفتاح، (2005)، النقود والسياسة النقدية - المفهوم، الأهداف والأدوات، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر.
18. مجيد الموسوي، (2011)، أسس علم الاقتصاد - نقود، بنوك، دورات اقتصادية، علاقات اقتصادية دولية، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

19. ضياء مجيد الموسوي،(1993) ، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر.
20. طارق فاروق الحصري،(2010) ، الإقتصاد الدولي (نظريات التجارة الدولية، ميزان المدفوعات، سعر الصرف، سياسات التجارية الدولية، المنظمات الإقتصادية الدولية، التجارة الإلكترونية، الأزمة المالية العالمية)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، المنصورة، مصر.
21. طالب عوض ورا،(2013) ، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات ، كلية الأعمال – الجامعة الأردنية ، ط 2.
22. الطاهر قانة،(2009) ، اقتصاديات صرف النقود والعملات، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ط1، الجزائر.
23. الطاهر لطرش،(2005) ، تقنيات البنوك ، ط 4 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر .
24. الطاهر لطرش،(2013) ، الاقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
25. الطاهر لطرش،(2013)، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
26. الطاهر لطرش،(2007)، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة السادسة، سنة .
27. عباس كاظم الدعيمي،(2010)، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى .
28. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي،(2011)، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات) ، ط 1 ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن.
29. عبد العزيز ،قادري، (2002) ، دراسات في القانون الدولي الاقتصادي – صندوق النقد الولي: الآليات والسياسات، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2002.
30. عبد الكريم جابر العيساوي،(2015) ، التمويل الدولي – مدخل حديث –، ط2، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن.
31. عبد المجيد قدي ،(2006) ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3 ،الجزائر .
32. عبد المجيد قدي ،(2005)، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ط 2.
33. عبد المطلب عبد الحميد ،(2013)، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى .
34. عبد المنعم السيد علي وآخرون،(2004) ، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، عمان، الأردن، الطبعة الأولى .
35. عقيل جاسم عبد الله،(1999) ، النقود و البنوك (منهج نقدي و مصرفي)، عمان، دار و مكتبة الحامد للنشر.
36. عمار بوزعور،(2015)، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية ، حالة الجزائر، دار قرطبة للنشر و التوزيع ، الجزائر ، ط 1.
37. عمر الصخري ،(2000)، التحليل الاقتصادي الكلي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر.
- 38 فنتي مايا، (2017) ، العوامة المالية وأثارها على نظام الصرف ، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الأردن.

39. فليح حسن خلف،(2006)، النقود والبنوك، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006.
40. لخلو موسى بوخاري،(2010)، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية -دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر و التوزيع بيروت ،لبنان، 2010 .
42. ماهر كنج شكري، ومروان عطون، المالية الدولية العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية والتطبيق"، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن.
43. مجيد، ضياء.(2000)، الإقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر.
44. محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، بيروت، دار النهضة العربية، لبنان.
45. محمد علي إبراهيم العامري، (2013)، الإدارة المالية الدولية، ط1، دار وائل للنشر، الأردن .
46. محمود حميدات،(2005)، مدخل التحليل النقدي، الطبعة 3 ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر .
47. محمود حميدات،(2000)، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
48. محمود حميدات،(1996)، النظريات والسياسات النقدية، دار الملكية .
49. مدحت القريشي،(2007)، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى .
50. مدحت القريشي،(2008)، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى .
51. مدحت صادق،(1997)، النقود الدولية و عمليات الصرف الاجنبي، دار غريب، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى .
52. مسعود مجيطنه،(2017)، دروس في المالية الدولية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
53. مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم،(2010)، السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي بالدول النامية مع إشارة خاصة للتجربة المصرية، دار النهضة العربية، مصر.
54. مفتاح، صالح.(2005)، النقود والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة .
55. ناظم محمد، نوري الشمري،(2007)، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة النشر، عمان.
56. نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية، الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار اليزوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2 .
57. نشأت الوكيل،(2006)،التوازن النقدي و معدل الصرف -دراسة تحليلية مقارنة - ط1،المكتبة العصرية للنشر و التوزيع، مصر .
58. نعمان سعدي،(2011)، البعد الدولي للنظام النقدي، دار بلقيس، الدار البيضاء الجزائر، الطبعة الأولى.
59. هاني صالح،(2008)، الاقتصاد اليوم كيف يعمل؟، الطبعة الأولى، العبيكان، المملكة العربية السعودية .

60. هيل عجمي وآخرون،(2009)، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2009 .
61. هيل عجمي جميل الجنابي ، (2014) ،التمويل الدولي و العلاقات النقدية والدولية ، ط1 ، دار وائل للنشر ، الأردن .
62. وليد مصطفى شاويش،(2011)، السياسة النقدية بين الفقه الاسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، مكتب التوزيع في العالم العربي بيروت، لبنان.
- ب - المقالات :
1. أسعار صرف العملات، (2011)، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، العدد 12.
2. آيت يحي سمير،(2011)، النعوم المدار بين التصريحات و الواقع، مجلة الباحث ، العدد 09 ، جامعة تبسة، الجزائر.
3. بلعوز بن علي، إنعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر ، مجلة بحوث إقتصادية عربية ، العددان 30 – 31 ، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية .
4. بلقاسم العباس،(2003)، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعلي بقضايا التنمية في الأقطار العربية المعهد العربي للتخطيط الكويت .
5. بهناس العباس،(2013)، بن أحمد لخضر النظام المصرفي الجزائري في ظل الأمر 11/03 المتعلق بالنقد و القرض و التحديات الراهنة له ، مجلة دفاتر الاقتصادية ، المجلد 04 ، العدد 07 ، جامعة زيان عاشور، الجلفة .
6. الحمدي، عقيل، و ضمير، جليل،(2011)، أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات الإقتصاد الأمريكي حالة دراسية، مجلة العلوم الإقتصادية، المجلد 7 ، العدد 27.
7. حياة مراكشي و حكيم ملياني،(2019)، إشكالية قابلية تحويل الدينار الجزائري ودورها في الحد من اللجوء إلى السوق الموازية – دراسة التجربة الترككية، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد التاسع، العدد 02، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم.
8. خميس محمد الحسين ، (2007)، مقومات الدولار كعملة دولية و الأرباح الإحتكارية المتحققة للولايات المتحدة الامريكية ، مقال مقدم ل : المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد الرابع عشر ، الجامعة المستنصرية ، بغداد ، العراق ، 2007 .
9. دوغلاس إروين،(2011)، روح العملة ، مجلة التمويل و التنمية ، مجلد 48.
10. رايس فضيل،(2013)، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000–2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61 – 62.
11. رسول حميد،(2016)، الإتجاهات الحديثة في السياسة النقدية في الجزائر ، مجلة معارف ، المجلد 11 ، العدد 21 .
12. الشارف عتو، (2009)، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مقال مقدم ل: مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة حسيبة بن بوعللي شلف الجزائر.

13. شلغوم عميروش،(2017)، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2015، دراسة تحليلية ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 3 ، العدد 1.
- 14، عبد الحق بوعرتوس و ملاك قارة،(2007)، أثر تعيري سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الإقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 27، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان .
15. قوري يحيى عبد الله ،(2014)، محددات التضخم في الجزائر . دراسة قياسية باستعمال نماذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية 2012-1970 SVAR ، مجلة الباحث، المجلد 14، العدد 14.
16. كبداني سيد أحمد وقاسم محمد فؤاد،(2003)، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول " MENA " ، بإستعمال معطيات بانل وتقنية شعاع الانحدار الذاتي "VAR"مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 03، مخبر أداء المؤسسات الإقتصادياتفي ظل العولمة ، جامعة قاصدي مرباح ،ورقلة، الجزائر.
- 17.محمد الحسن علاوي و كريم بوروشة ،(2015)، أثر السياسة النقدية والمالية على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2012)، مجلة رؤى إقتصادية ، المجلد 5 ، العدد 9.
18. مظهر محمد الصالح،(2010)،نظم الصرف في العراق- نموذج تشخيصي للواقع العراقي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 25، السنة الثامنة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق .
19. معمري ليلي،(2016)، سعدون عائشة، فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم في الجزائر، مجلة الاقتصاد و التنمية ، جامعة المدية ، العدد 06.
20. هني محمد نبيل ،(2011)، دور الشفافية العملية في تعلم تفضيلات البنوك المركزية ، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية ، العدد 5 ، جامعة الشلف ، الجزائر .
- ج - مداخلات و أوراق الملتقيات
1. أحمد غريبي،(2005)،مدى فعالية السياسة النقدية في التشغيل و استقرار الأسعار - حالة الجزائر - مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي العاشر حول موضوع فعالية السياسة النقدية في الدول النامية - تجارب الماضي و تحديات المستقبل .
2. آيت يحيى سمير، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف حالة الجزائر خلال الفترة 2000 - 2013 ، الملتقى الدولي العاشر لجامعة حسيبة بن بوعمي ، كلية العموم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكمية في ظل التحولات العالمية.
3. بوريش أحمد، تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل تبعات الأزمة الدالية 2008 وتداعيات الأزمة البترولية 2014، الملتقى الدولي في ظل التحولات العالمية.
4. حسني محمد إبراهيم العيوطي ،(2005) ،"تحليل للسياسة النقدية في مصر ، وأهمية تحديثها واستهدافها للتضخم " ، المؤتمر 1 العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين ، تفعيل دول السياسة النقدية في الاقتصاد المصري.

5. دحمان عبدالفتاح ، أثر برامج صندوق النقد الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر ، ملتقى دولي حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة .
6. صالح مفتاح ،(2005) ، أداء النظام المصرفي من قبل الإستقلال إلى فترة الإصلاحات ، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات ، جامعة ورقلة .
7. مدوخ ماجدة ووصاف عتيقة ،(2005)، أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية ،المؤتمر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات ، بتاريخ 8 و 9 مارس ، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر.
8. مدوخ ماجدة ،(2015)،انعكاس اليورو كعملة تنافسية للدولار على سعر صرف الدينار الجزائري كهدف للسياسة النقدية، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية.
9. مرغيت عبد المجيد،(2015)، فعالية السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية.
10. نبيه موسى ، (2002) ، دور البنك المركزي في ارساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، دمشق.
- د - رسائل و أطروحات :**
1. بدرابي شهيناز ،(2015)، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية بإستخدام بيانات بانل لعينة من 18 دولة نامية (1980 - 2012) ، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصاد النقدي و المالي ، تخصص مالية ، جامعة تلمسان.
2. بربري محمد أمين ،(2011)، الإختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في ظل العولمة الإقتصادية- دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود و مالية، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 .
3. بركان زهية،(2011)، فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة - دراسة حالة الجزائر - ، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
4. برياطي حسين،(2017)، أنظمة الصرف و مدى تأثيرها على إقتصاديات الدول - دراسة حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص إقتصاد دولي جامعة شلف.
5. بن قدور علي،(2013)، دراسة قياسية لسعر الصرف التوازني في الجزائر(1970-2010) ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، جامعة تلمسان .
6. بقيق ليلي إسمهان ،(2015)، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر و معوقاتا الداخلية - دراسة قياسية - أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان .

7. بن البار احمد،(2017)، أثر السياسة النقدية و المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1986-2014) ، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف المسيلة.
8. بنين بغداد، (2016)، تأثير أسعار الصرف على النمو الإقتصادي :دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،جامعة شلف.
9. جبوري محمد،(2013)، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي ، دراسة نظرية وقياسية بإستخدام بيانات بانل ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان ، الجزائر.
10. جعفري عمار ،(2013)، إشكالية إختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990 - 2010 ، مذكرة ماجستير ، تخصص إقتصاد دولي ، كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة ،الجزائر.
- 11.حسيبة مداني ،(2017)، أثر السياسة النقدية و المالية على النمو الاقتصادي ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة جيلالي اليابس ، سيدي بلعباس.
12. حنان عبد الحكيم عبد الفتاح محمد منيسي،(2011)، قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الأساسية في الاقتصاد المصري خلال الفترة -2006-1990 ، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر.
- 13.الدرزي مهند،(2010)،معالجة التضخم في الاقتصاد السوري من خلال التكامل بين السياسات النقدية والمالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، سورية.
14. درقال يمينة ،(2011)، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير إختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، رسالة ماجستير تخصص مالية دولية ، جامعة تلمسان.
15. زيان بغداد،(2013)، تغيرات سعر صرف اليورو والدولار والرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية ،مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر.
16. سمير أيت يحي،(2014)، التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر ،أطروحة دكتوراه غير منشورة ، تخصص إقتصاد التنمية ، جامعة الحاج لخضر ، باتنة ، الجزائر .
17. سهيلة مواكني،(2014)، محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية للفترة(1990-2011)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف .
18. شريف فهمي محمد شبانة،(2008)، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر، مذكرة ماجستير كلية التجارة جامعة عين شمس، مصر.
- 19.الشريف، رزان ،(2007)، السياسة النقدية في ضوء المتغيرات الاقتصادية المعاصرة في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية.

20. عبد الجليل هداجي، (2012)، تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات دراسة قياسية لحالة الجزائر (2000-2008)، مذكرة مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص إدارة أعمال، جامعة محمد بن أحمد، وهران.
21. عبد الرزاق بن الزاوي، (2011)، سلوك سعر الصرف الحقيقي و أثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970 2007، أطروحة دكتوراه في العوم الاقتصادية تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 3.
22. علاونة، عطية، (2004)، اثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الإئتمانية للبنوك التجارية في الأردن خلال الفترة 1980 -2002 م، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، عمان .
23. فاطمة الزهراء بن حمودة، اثر تقلبات أسعار الصرف على العمية الاقتصادية حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
24. فتيحة مزارشي، (2018)، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة - دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة سطيف.
25. قليل زينب، (2016)، تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية بإستخدام بيانات بانل في الفترة (1970-2013) ، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد النقدي و المالي ، تخصص مالية ، جامعة تلمسان .
26. كريم بوروشة، (2015)، أثر السياسة النقدية على آليات معالجة إختلال ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر (1990 - 2012)، مذكرة ماجستير غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
27. لحسن جديدن، (2011)، تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه علوم غير منشورة علوم تخصص نقود، بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان الجزائر.
28. محمد ترقو (ب)، فعالية أنظمة سعر الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية - دراسة قياسية (تونس ، الجزائر و المغرب) مذكرة ماجستير غير منشورة ، تخصص مالية وإقتصاد دولي ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير ، جامعة شلف ، الجزائر .
29. محمد علة ، (2003)، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر .
30. محمود مناع عبد الرحمن، (2009)، السياسة النقدية وإستهداف التضخم ، مع الإشارة إلى الاقتصاد المصري ، أطروحة دكتوراه ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، جامعة حلوان ، مصر.
31. يغمور، وليد، (2000)، فاعلية عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الإحتياطي الفائض للبنوك في الأردن، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الرديية .
32. يوسف بن ختو، (2016)، العلاقة بين سعر الصرف الموازي و القوة الشرائية -حالة الجزائر - مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص إقتصاد قياسي و مالي وبنكي ، كلية العلوم التصادية و التجارية وعلوم التسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، الجزائر .

1. توفيق الصادق و آخرون،(1996)، السياسات النقدية في الدول العربية ، صندوق النقد العربي، 1996 .
2. روبا دوتا غوبتا، غليدا فرنانديز وسيم كاراكاداغ،(2006)، التحرك نحو مرونة سعر الصرف كيف ومتى وبأي سرعة مطبوعة صندوق النقد الدولي،سلسلة وقضايا إقتصادية ، 2006.
3. علي توفيق الصادق وآخرون، (1996)،السياسة النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي.
4. فرانسيس جيرونيلام، ترجمة: محمد غير، محمود سعيد الفافري، (1991)،"الإقتصاد الدولي"، منشورات جامعة قار يونس، بتغاري
5. مايكل بوردو،(2002)، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف (ندوة نظم وسياسات سعر الصرف)، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر .
6. محمد الناشر،(1977)، التجارة الداخلية والخارجية، منشورات جامعة حلب سوريا .
7. نبيل حشاد،(1994) استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت.

و - التقارير

1. البنك المركزي العراقي (2013) . تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، قسم الإقتصاد الكلي والسياسة النقدية، من إحصائيات البنك المركزي العراقي .
2. صندوق النقد الدولي، كريم نشاشي و آخرون،(1998) ، الجزائر ، تحقيق الاستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق. الجريدة الرسمية رقم 10 الصادرة في 28 / 08 / 1962

ي - النصوص القانونية

1. الأمر 1/1 المعدل والمتمم للقانون 10/90 المؤرخ في 2001/02/27
2. الأمر رقم 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المتمم للأمر 11/03 المتعلق بالنقد و القرض ، جريدة رسمية رقم 57 الصادرة في المادتين 76 و 77 ، القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، 2003/08/26.
3. المادة 45 الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، 2001/02/27.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية :

a) Lives :

1. Abdelkrim Sadeg(2004), **Le système bancaire algérien**, la nouvelle réglementation, Edition Imprimerie ABEN, Alger.

2. André Icard (1992): **les effets de la politique monétaire dans un environnement financière en mutation**, in cahiers économiques N° 04, banque de France.
3. Benassy Quéré A, Coeuré B, Jacquet P et Pisani Ferry,(2004) Politique Economique, édition boeck, Bruxelles.
4. BERNARD GHILLCHON, ANNIE KAWECKI,(2003) « **économie international (commerce et macroéconomie)** », 4ème édition, dunod, paris.
5. Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., & Roulet, C. (2018). **Globalisation and Finance at the Crossroads: The Financial Crisis, Regulatory Reform and the Future of Banking** (1st ed.). Palgrave Macmillan.
6. Cheng, G. (2007). **7 Winning Strategies For Trading Forex**: Real and actionable techniques for profiting from the currency markets. Harriman House.
7. D. Adel Ben Youssef (2007)« **cours de macroéconomie Approfondie : Mundell – Fleming** » Université de Paris SUD 11,.
8. Einzing, **Monetary Policy(1964)**: Means and Ends, Penguin Books harnonsd worth Midlsex.
9. Flouzat Denise(1993), **Economie contemporaine**, les phénomènes monétaires, tome 2, puf, Paris, 12ème édition.
10. Frederic S. Mishkin,(2013) **the economics of money–banking and financial markets**, 10th ed, U.S.A.
11. Gregory Mankiw(2012), **principles of macroeconomics**, sixth edition, south–western Cengage learning, USA.
12. Imad A Moosa, Razzaque H Bhatti,(2009) **The Theory And Empirics Of Exchange Rates**, World Scientific Education, Great Britain.
13. jean pierre pattat(1987), **monnaie, institutions financières et politiques monétaires**, 4em édition, Economica, paris..
14. Laurence S. Copeland(2005) ,**Exchange Rates And International Finance**, 4ème Edition, Pearson Education, Great Britain.
15. Michael G. Papaioannou(1995),**Exchange Rate Unions Versus Flexible Exchange Rates An Empirical** Investigation, Essays in Honor of Lawrence.
16. Michel Jura,(2003) "**Techniques financières internationales**", edDunod, Paris, 2ème édition.
17. Mishkin, S. (2004). **The economics of money, Banking, and Financial Markets**, Columbia university.
18. Mondher cherif(1999) ,**le taux de chang** , édition Economica , France.
19. Mourad Goumiri(1993), **L'offre de monnaie en Algérie**, édition Enag.
20. Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus, (1992), **Economics, McGrawHill**, New York..

21. Paul Krugman et Maurice Obstfeld(2006) « **l'économie internationale** », 3eme édition, deboeck,.
22. Robert Mundell,(1973) **Uncommon Arguments for Common Currencies**, The Economics of Common Currencies .
23. Rosalind Levacic, Alexander Rebmann(1982), **macro-economics an introduction to Keynesian-neoclassical controversies**, second edition, Macmillan education LTD, London.
24. Serge d'Agostino. Marc Montoussé. Alain Cheffél. Jean-Marc Huart.(2006) « 100 fiches pour comprendre la mondialisation » Edition Breal.
25. Sergio Rossi,(2008) **Macroéconomie Monétaire (Théories et Politiques)**, Schlthess Verlag, Zurich, Suisse.
27. Stein,(1994) **the Natural real Exchange rate of the dollar and determination of capital flows**, in estimating equilibrium exchange rate, ed Johan Williamson, Washington institute for international economics.
28. XAVIER BRUCKERT, DIBIER MARTEAU, DAHLIA TANG,(1989) « **le marché de change et la zone franc** ». idilee,Paris .

b) Articles :

1. Abdol S. Soofi, China's(2009) ,**exchange rate policy and the United States' trade deficits**, Journal of Economic Studies, Vol. 36 Iss 1, p36.
2. Aima Khan, Zaheer Abbas(2015), **Portfolio Balance Approach: An Empirical Testing**, Journal of Economics And International Finance, Vol: 07, Usa.
3. Alberto Alesina and Alexander Wagner(2003), **Choosing (And Reneging On) Exchange Rate Regimes**, Working Paper 9809, National Bureau Of Economic Research (NBER), Cambridge, p 5. Doi : <http://www.nber.org/papers/w9809.pdf>. 15/04/2016.
4. Alex Cukierman(1992)," **Measuring the Independence of Central Bank and its Effects on. Policy Outcomes**"The world Bank Economic Review.
5. Bedjaoui Z et Benammar H.(2014) : **Le statut de la monnaie en Algérie et son impact sur le développement du secteur informel**, Strategy and Development Review, Volume 4, Numéro 6.
6. Brown .k. H. Yousefi .M.(1996) "**Deficits Inflation and Central Banks Independence**"., Applied Economics Letters ,Vol 3 Issue 8 .
7. De Haan, Jakob(2003); Leertouwer, Erik; Meijer, Erik; Wansbeek, Tom,. "**Measuring Centrral Bank Independence**" Scottish Journal of Political Economy, Vol. 50 Issue 3.
8. Djameleddine Ghaicha. (2001) : **Evolution des taux d'intérêt et des produits du système bancaire algérien**, Cahiers du CREAD, Volume 17, Numéro 57.
9. Dornbusch, Rudiger(1980), **Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?**, Brookings Papers On Economic Activity, Vol 1, Usa.

10. Drazen, Allan(2002). "**Central Bank Independence Democracy, and Dollarization**" Journal of Applied Economics, Vol 5 , Issue 1.
11. Gordon H.Sellon(2004), **Expectations and the monetary policy Transmission Mechanism**, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Fourth Quarter.
12. Grilli Vittorio, Donato Masciandaro ,and Guido Tabellini (1991),"**Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries** Economic policy.
13. Hanen Gharbi(2005), **la gestion du taux de change dans les pays émergent**, la leçon des expériences récentes, université paris- dauphine, France.
14. Hu Xiaolian, **Exchange Rate Regime Reforme and Monetary Policy Effectiveness**, BIS Review.
15. Jean Claud Trichet (202), **les conséquences des bulles financières** , revue problèmes économiques, n° 2785.
16. Jean-Pierre Allégret(2005), **Les Régimes de Change dans Les Payés Emergents**, Vuibert, paris, France.
17. Josette Peyrard(1999), **gestion financiere internationale**,5 eme édition ,vuibert, p201Alberto Alesina And Alexander Wagner, Choosing (And Reneging On) Exchange Rate Regimes, Working Paper 9809, National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, p 5. Doi: <http://www.nber.org/papers/w9809.pdf>. 15/04/2016
18. Mohsen Bahmani-Oskooee(1999), **The long-run relation between a black market exchange rate and the trade balance**, Journal of Economic Studies, Vol. 26 Iss 2.
19. Moses M. Sichei Et Al,(2005) An Econometric Model Of The Rand-Us Dollar Nominal Exchange Rate, Department Of Economics Working Paper Series, University Of Pretoria Press, South Africa.
20. Rudiger Dornbusch, (1976)**Expectations And Exchange Rate Dynamics**, Journal Of Political Economy, Vol. 84, No. 6, University Of Chicago Pess, Usa.
21. Taline KORANCHELIANE(2005): **The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience**, IMF working paper 05/135, International Monetary Fund, Washington.

d) Thésés :

1. Darine Ghanem(2011), **Politique Monétaire et Régimes de Changes dans les Pays du Moyen Orient et d'Afrique du Nord**, thèse de doctorat, sciences économiques, université Montpellier 1, France.
2. Tutar, E (2002) « **Inflation Targeting In Developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy** », MSc thesis ,Virginia Polytechnic Institute and State University, USA
3. Yaya S. Camara(2014), **Régimes de Changes et Performances Économiques en Afrique Sub-saharienne**, Thèse de Doctorat en science économique, université de Nice Antipolis, France .

f) Rapports

1. Banque d'Algérie (2013) : Rapport sur la Stabilité du système Bancaire Algérien 2009 – 2011, op-cit.
2. Banque d'Algérie,(2017) Tendances monétaires et financières au premier semestre.
3. Banque d'Algérie. (2015): Note d'information: L'inflation au cours des dix premiers mois.
4. Banque d'Algérie(1994) « Le Fixing »: Un Nouveau Système de Détermination du Taux de Change, Media Bank, N°14.
5. Fond Monétaire Internationale. (2018), Rapport du FMI No. 18/168, Rapport des Services du FMI pour les Consultations de 2018 au Titre de l'Article IV.
6. Fonds monétaire international, Communiqué de presse n° 17/201 Pour Diffusion Immédiate 01 juin 2017,
7. International Monetary Fund. (2014): Algeria Selected Issues, IMF Country Report No. 14/34,
8. ONS, indice des prix à la consommation, mois de décembre 2019, N°289.
9. World Bank Staff estimates and projections,p1./ <http://www.banquemondiale.org>, 0/04/2019, 18:02.

الملاحق

الملحق رقم (1): نتائج اختبار الحدود **bounds test**

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.170580	10%	1.99	2.94
k	6	5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99
Actual Sample Size	31	Finite Sample: n=35		
		10%	2.254	3.388
		5%	2.685	3.96
		1%	3.713	5.326
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.334	3.515
		5%	2.794	4.148
		1%	3.976	5.691

الملحق رقم (2): نتائج تقدير نموذج **ARDL**

Dependent Variable: LOGEXCH

Method: ARDL

Date: 11/24/23 Time: 18:30

Sample (adjusted): 1992 2022

Included observations: 31 after adjustments

Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (2 lags, automatic): LOGOIL INF GDP IR M2 OPEN

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 1458

Selected Model: ARDL(2, 2, 0, 2, 2, 0, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOGEXCH(-1)	0.679512	0.162095	4.192056	0.0009
LOGEXCH(-2)	0.176835	0.162009	1.091513	0.2935
LOGOIL	0.010036	0.014489	0.692673	0.4998
LOGOIL(-1)	0.016869	0.009903	1.703420	0.1106
LOGOIL(-2)	0.018247	0.011012	1.656980	0.1198
INF	-0.003162	0.002898	-1.091095	0.2937
GDP	-0.004801	0.004012	-1.196638	0.2513
GDP(-1)	0.011899	0.004665	2.550572	0.0231
GDP(-2)	0.008872	0.005165	1.717614	0.1079
IR	-0.001236	0.001075	-1.149580	0.2696
IR(-1)	-0.002780	0.001265	-2.198170	0.0453
IR(-2)	-0.001865	0.001093	-1.706218	0.1100
M2	0.001775	0.001016	1.746527	0.1026
OPEN	-0.005822	0.001287	-4.524799	0.0005
OPEN(-1)	0.000969	0.001327	0.730216	0.4773
OPEN(-2)	0.003315	0.001689	1.962708	0.0699
C	0.498179	0.479622	1.038692	0.3166
R-squared	0.968497	Mean dependent var		4.683558
Adjusted R-squared	0.932493	S.D. dependent var		0.148196
S.E. of regression	0.038504	Akaike info criterion		-3.374249
Sum squared resid	0.020756	Schwarz criterion		-2.587869
Log likelihood	69.30087	Hannan-Quinn criter.		-3.117909
F-statistic	26.90007	Durbin-Watson stat		2.279888
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

" تأثير السياسة النقدية على نظام سعر الصرف في الجزائر "

الملخص:

الهدف من هذا البحث هو دراسة تأثير السياسة النقدية على إستقرار سعر الصرف في الجزائر، وذلك بإعتماد على بيانات سنوية خلال الفترة (1990-2022)، بحيث أن السياسة النقدية في الجزائر عرفت تطورات هامة خاصة سنة 1990 وذلك بصدور قانون النقد و القرض 10/90 و الذي كان له أثر على الإقتصاد الوطني بصفة عامة وسعر الصرف بصفة خاصة، وخلال دراستنا للموضوع قمنا بإستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، لتقدير العلاقات بين المتغيرات في الأجلين القصير و الطويل، بإضافة إلى الإعتماد على الإختبارات المطورة (Toda Yamamoto) لدراسة السببية في المدى الطويل، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وأن أسعار النفط هي أكثر تأثيرا على سعر الصرف، بحيث عند زيادة أسعار النفط بنسبة 1% سوف يؤدي إلى زيادة سعر الصرف بنسبة قدرها 0.31%.

كلمات مفتاحية: سياسة نقدية، سعر صرف، إقتصاد جزائري، نموذج (ARDL)

« L'impact de la politique monétaire sur le système de change en Algérie »

Résumé :

L'objectif de cette recherche est d'étudier l'impact de la politique monétaire sur la stabilité du taux de change en Algérie, sur la base de données annuelles durant la période (1990-2022), afin que la politique monétaire en Algérie ait connu des évolutions importantes, notamment au cours de l'année 1990, avec la promulgation de la Loi monétaire et de crédit 90/10, qui a eu un impact sur l'économie nationale en général et sur le taux de change en particulier. Lors notre étude du sujet nous avons utilisé le modèle autorégressif de décalage distribué (ARDL) pour estimer les relations entre les variables à court et à long terme, en plus de s'appuyer sur les tests de Granger développés (Toda Yamamoto) pour étudier la causalité à long terme. L'étude a conclu qu'il existe une relation d'équilibre à long terme entre les variables de l'étude et que les prix du pétrole ont un impact plus important sur le taux de change, de sorte que lorsque les prix du pétrole augmentent de 1%, cela entraînera une augmentation du taux de change de 0,31%.

Mots clés : politique monétaire, taux de change, économie algérienne, modèle ARDL

« The impact of monetary policy on the exchange rate system in Algeria »

Abstract :

The goal of this research is to examine the effects of monetary policy on the stability of the country's exchange rate using yearly data covering the period 1990–2022. This affected the country's economy overall and the exchange rate specifically With the issuance of the Monetary and Loan Law 90/10 in 1990, among other significant developments in Algerian monetary policy. In our research on the topic, we estimated the short- and long-term correlations between variables using the autoregressive distributed lag (ARDL) model, also depending on the Granger tests that were devised (Toda Yamamoto). To investigate causality over an extended period, the study concluded that there is a long-term equilibrium relationship between the variables under investigation and that oil prices have a greater influence on the exchange rate. Specifically, an increase of 1% in oil prices is expected to result in an increase of 0.31% in the exchange rate.

Key words : monetary policy, exchange rate, Algerian economy, ARDL model